



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKATELSKÉHO
SUBJEKTU POMOCÍ NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY**

EVALUATION OF BUSINESS PERFORMANCE THROUGH FINANCIAL ANALYSIS TOOLS

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lucie Maňásková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Bc. Lucie Maňásková**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení výkonnosti podnikatelského subjektu pomocí nástrojů finanční analýzy

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Metodika práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je s pomocí tradičních i moderních metod finanční analýzy zhodnotit finanční výkonnost vybrané společnosti. Na základě dosažených výsledků bude navrženo řešení vedoucí k zlepšení finanční situace společnosti.

Základní literární prameny:

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 144 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-247-3349-4.

MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 4. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce na téma „Hodnocení výkonnosti podniku pomocí nástrojů finanční analýzy“ je zaměřena na zhodnocení finanční efektivnosti hospodaření vybraného podniku na základě klasických a moderních metod finanční analýzy. Teoretická část práce je věnována problematice hodnocení výkonnosti podniku z pohledu teorie. Jsou popsány jednotlivé metody včetně způsobů jejich výpočtů. Teorie z první části navazuje na druhou část, kde jsou vybraní ukazatelé aplikováni na reálnou firmu. Praktická část v sobě zahrnuje podrobný rozbor vybraných ukazatelů finanční analýzy. Na základě výsledků jednotlivých ukazatelů klasických a moderních metod finanční analýzy jsou navržena doporučení vedoucí ke zlepšení výkonnosti podniku.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, finanční analýza, Du Pontův rozklad, Ekonomická přidaná hodnota, SWOT analýza, průměrné náklady kapitálu WACC, soustava poměrových ukazatelů

Abstract

The Master thesis "Evaluation of the performance of the company using financial analysis tools" is focused on the evaluation of the financial efficiency of the selected enterprise based on classical and modern methods of financial analysis. The theoretical part is devoted to the issue of performance evaluation of a company from a theory point of view. The individual methods, including the ways of their calculations, are described. The theory from the first part follows the second part, where the selected indicators are applied to real company. The practical part includes a detailed analysis of selected indicators of financial analysis. Based on the results of individual indicators of classical and modern methods of financial analysis, recommendations are proposed to improve corporate performance.

Key words

Company performance, Financial analysis, Du Pont decomposition, Economic Value Added EVA, SWOT analysis, Weighted Average Cost of Capital WACC, systems of financial ratios

Citace elektronického zdroje:

MAŇÁSKOVÁ, Lucie. *Hodnocení výkonnosti podnikatelského subjektu pomocí nástrojů finanční analýzy* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-04-28].

Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/116619>. Diplomová práce.

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Roman Ptáček.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 12. 5. 2019

.....
podpis autora

Poděkování

Děkuji panu Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D. za připomínky, cenné rady a odborné vedení při zpracování diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala analyzované společnosti za poskytnutí interních informací důležitých pro vypracování této práce.

OBSAH

ÚVOD.....	11
I CÍL A METODIKA PRÁCE	13
II TEORETICKÁ ČÁST.....	14
1 Výkonnost podniku	14
1.1 Konkurenceschopnost podniku	14
1.2 Měření konkurenceschopnosti	15
1.2.1 Makroekonomická úroveň měření konkurenceschopnosti	15
1.2.2 Podniková úroveň měření konkurenceschopnosti	15
1.3 Přístupy k měření výkonnosti podniku	18
1.3.1 Koncept Shareholder value	18
1.3.2 Koncept Stakeholder value	19
2 Finanční analýza.....	20
2.1 Výkazy finanční analýzy.....	21
2.1.1 Rozvaha	21
2.1.2 Výkaz zisku a ztráty.....	22
2.1.3 Přehled o peněžních tocích	23
2.1.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	24
2.1.5 Příloha k účetní závěrce	24
2.2 Fundamentální a technická analýza	24
2.2.1 Fundamentální analýza	25
2.2.2 Technická analýza.....	25
2.3 Základní metody finanční analýzy	26
2.3.1 Pravidla pro financování	27
2.4 Analýza absolutních ukazatelů.....	28
2.5 Analýza rozdílových ukazatelů	29
2.5.1 Čistý pracovní kapitál	29
2.5.2 Čistý peněžně pohledávkový fond.....	30
2.5.3 Čisté pohotové prostředky	30
2.6 Analýza poměrových ukazatelů	31
2.6.1 Ukazatelé likvidity	31
2.6.2 Ukazatelé rentability	32

2.6.3	Ukazatelé aktivity	35
2.6.4	Ukazatelé zadluženosti	37
2.7	Analýza soustavy ukazatelů	39
2.7.1	Pyramidové soustavy	39
2.7.2	Bonitní modely	41
2.7.3	Bankrotní modely	43
2.8	Moderní metody finanční analýzy	49
III PRAKTICKÁ ČÁST.....		56
3	Představení společnosti	56
3.1	Organizační struktura	57
4	Strategická analýza	58
4.1	Porterův model pěti sil	58
4.2	PESTE ANALÝZA.....	60
4.3	Analýza 7s.....	62
5	SWOT analýza	64
6	Finanční analýza	66
6.1	Analýza odvětví	66
6.2	Majetková struktura aktiv a pasiv	68
6.3	Struktura a vývoj tržeb	70
6.4	Bilanční pravidla	71
6.5	Analýza poměrových ukazatelů	74
6.5.1	Ukazatelé likvidity	74
6.5.2	Ukazatelé aktivity	77
6.5.3	Ukazatelé zadluženosti	81
6.6	Analýza soustavy ukazatelů	84
6.6.1	Du Pontův rozklad ROE	84
6.6.2	Bankrotní modely	91
6.7	Moderní metody finanční analýzy	93
6.7.1	Ekonomická přidaná hodnota EVA	93
7	Závěr, návrhy a doporučení	94
7.1	Zhodnocení výsledků finanční analýzy.....	94
7.2	Návrhy a doporučení	97

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	102
SEZNAM TABULEK.....	103
SEZNAM GRAFŮ	104
SEZNAM SCHÉMA.....	104
SEZNAM PŘÍLOH.....	105
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105
PŘÍLOHY	109

ÚVOD

Finanční analýza je vnímána jako nedílná součást finančního plánování, respektive hodnocení výkonnosti daného podniku. Podnikání je obecně v první řadě zakládáno za účelem zisku. Z hlediska užitku pro vlastníka by podnik měl v každém případě vytvářet hodnoty, které generují již zmíněný zisk. Výstupy finanční analýzy jsou důležité nejen pro vlastníky podniku, vrcholového vedení a manažerů podniku ale i potencionálních investorů, obchodních zástupců, zákazníků či bank. Pro banky jsou tyto údaje důležité zejména při žádání podniku o úvěr.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí. První část se zabývá literární rešerší dané problematiky, která se skládá ze dvou kapitol, kde je v úvodu práce popsána obecná definice výkonnosti podniku včetně charakteristiky konkurenčního prostředí, jenž je s výkonností podniku úzce spjatý. Druhá kapitola se zabývá podrobněji finanční analýze. Je popsán cíl finanční analýzy, její funkce včetně výkazů potřebných ke zhodnocení finančního zdraví podniku.

Mezi základní metody finanční analýzy řadíme elementární a vyšší metody. Vyšší metody využívají matematicko-statistických či nestatických metod, které v této práci nebudou použity, proto se ani v teoretické části o nich nebudu zmiňovat. Pro účely diplomové práce jsem zvolila finanční analýzu elementární metodou, která v sobě zahrnuje analýzu absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů a mezipodnikové srovnání. Teoretická část je navíc doplněná o ukazatele moderních metod finanční analýzy, jako je tržní přidaná hodnota, čistá současná hodnota, která je obsažena v ukazateli diskontované cash flow, nebo ekonomická přidaná hodnota EVA.

Praktická část navazuje na znalosti získané z teoretické části. Zhodnocení finanční situace analyzovaného podniku je v časovém horizontu tří let. Název společnosti je v diplomové práci utajený, jelikož si majitel firmy nepřál její zveřejnění. Podklady pro zhotovení analýzy jsem čerpala převážně z účetních výkazů společnosti a interních dokumentů.

Na úvod je představená společnost včetně její organizační struktury. S využitím strategické analýzy je definované konkurenční prostředí, slabé a silné stránky

společnosti, její příležitosti a hrozby. Na základě podnikových výsledků finanční analýzy je provedena komparace s výsledky finanční analýzy zpracovatelského průmyslu, přesněji odvětví chemické výroby, kterou každý rok zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Z elementárních metod je v práci použita analýza prostřednictvím poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatele. Konkrétně se jedná o ukazatele likvidity, aktivity a zadluženosti, Du Pontův rozklad ROE, Altmanův model Z-score pro a.s., Tafflerův bankrotní model a index IN05. Z moderních ukazatelů jsem zvolila hodnocení za pomoci ekonomické přidané hodnoty EVA na základě diagnostického benchmarkingového modelu INFA.

Poslední část práce je věnována převážně návrhům vedoucím ke zlepšení finanční situace analyzovaného podniku.

I CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je na základě výsledků ukazatelů finanční analýzy zhodnotit finanční zdraví podniku a navrhnout doporučení, které by společnosti mohly zajistit lepší výkonnost. Analyzovaná společnost se zabývá výrobou a prodejem barev, laků a stavební chemie. Pro účely diplomové práce bude výkonnost posuzována v letech 2015–2017.

Dílčí cíle:

- 1) Získání potřebných teoretických znalostí z oblasti finanční analýzy
- 2) Představení společnosti
- 3) Analýza současného stavu společnosti
- 4) Analýza finanční výkonnosti za pomoci poměrových ukazatelů
- 5) Analýza výkonnosti podniku za pomoci ekonomické přidané hodnoty
- 6) Předložení vlastních návrhů či doporučení, vyplývající z analýzy

V teoretické části bude základním zdrojem informací odborná literatura. Pro účely vypracování praktické části diplomové práce budu vycházet z interních dokumentů a informací poskytnutých společností. Jedná se zejména o účetní výkazy a výroční zprávy. Mezi účetní výkazy řadíme Rozvahu, Výkaz zisku a ztráty a Výkaz Cash flow. Výroční zprávy ověřené auditorem má povinnost společnost každý rok zveřejňovat na oficiálním portálu českého soudnictví <https://portal.justice.cz>. Účetní závěrka je sestavována v tisk. Kč a k datu 31.12.

Diplomová práce bude obsahovat kromě teoretické a praktické části, ještě seznam použité literatury, seznam tabulek, seznam grafů a seznam příloh. Obsahem práce bude aplikace finančních a analytických metod. Mezi analytické metody jsem zvolila analýzu SWOT, PEST analýzu a Porterův model 5 sil. Analýzu výkonnosti podniku za pomoci ukazatelů rentability navíc doplním o Du Pontův pyramidový rozklad.

Pro účely zpracování práce bude využito následujících metod:

- Analýza – rozklad zkoumané společnosti na jednotlivé části za účelem stanovení podstatných částí a oddělení nepodstatných částí
- Syntéza – sjednocení všech dílčích částí analytické části do jednoho celku
- Komparace – srovnání ukazatelů v jednotlivých letech

II TEORETICKÁ ČÁST

1 Výkonnost podniku

Firma, která chce být na trhu úspěšná, musí vyrábět, prodávat či nabízet takové výrobky a služby, které zákazník očekává nebo požaduje. Zároveň by měla být schopná efektivně používat různé metody řízení, které napomáhají ke zvyšování hodnoty podniku. (MARINIČ, 2008 str. 14)

Pojem výkonnost není spojovaný pouze s ekonomickou situací podniku. Můžeme se s ním setkat v různých oborech jako je například sport v celosvětovém měřítku. Pojem výkonnost definuje Wagner jako (2009 str. 17): „...charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.“

Historie vývoje měření výkonnosti podniku spadá do druhé poloviny 20. století, kdy se podnik zaměřuje pouze na provozní a taktickou výkonnost. Základním ukazatelem v tomto období je výsledek hospodaření a později ukazatel rentability. V sedmdesátých a osmdesátých letech se pro měření výkonnosti podniku využívá inovace. Důsledkem procesu harmonizace účetních dat a jejich postupů dochází k harmonizaci ukazatelů souvisejících s výkonností. Na základě toho vznikají moderní ukazatelé, jako je MVA nebo EVA. V devadesátých letech 20. století dochází k razantním změnám, kdy se již nepoužívají ukazatele rentability, ale pro měření výkonnosti podniku jsou zaváděny nefinanční ukazatelé jako je Balanced Scorecard, Total Quality Management, Six sigma nebo benchmarking. Hodnocení výkonnosti se zde zaměřuje na měření tržní hodnoty a hodnoty volných peněžních prostředků. (KISELÁKOVÁ, 2017 str. 28)

1.1 Konkurenceschopnost podniku

Základním faktorem výkonnosti podniku a předpokladem pro tvorbu hodnoty podniku je konkurenceschopnost, kterou lze definovat jako schopnost firmy vyrábět a prodávat výrobky za poměrně nižší cenu než ostatní firmy při zachování kvality výrobku. Podmínkou úspěšné konkurenceschopnosti je zachování rentability, což znamená

pro firmu v případě potřeby schopnost snížit cenu výrobku pod úroveň cenové hladiny konkurence. Snížení ceny výrobku by neměla mít vliv na snížení kvality prodáváného produktu. (MARINIČ, 2008 str. 15) Mezi konkurenční subjekty můžeme zařadit podniky ve stejném oboru vyrábějící identické nebo podobné výrobky a služby. Obecně lze konkurenceschopnost chápat jako souboj mezi několika subjekty na tuzemském ale i zahraničním trhu s cílem přilákat co nejvíce zákazníků, což má za následek zvyšování zisku podniku.

1.2 Měření konkurenceschopnosti

Konkurenceschopnost můžeme měřit na úrovni makroekonomické a podnikové.

1.2.1 Makroekonomická úroveň měření konkurenceschopnosti

Důležitým faktorem pro ekonomický růst v národním hospodářství je stabilní a permanentní růst národní produktivity, který je založený na sofistikovanosti a kvalitě mikroekonomického prostředí. Sofistikovanost je zde myšlena jako respektování pravidel pro konkurenční soutěže.

Pro měření konkurenceschopnosti na makroekonomické úrovni slouží souhrnný index MICI (Microeconomic Competitiveness Index). Index MICI využívá ke svému výpočtu dotazníkového šetření určený pro více jak 4 700 vedoucích pracovníků ve firmách po celém světě. Cílem tohoto indexu je měřit kvalitu ekonomického prostředí národní ekonomiky a sofistikovanost podnikové činnosti a strategie. (MARINIČ, 2008 str. 20)

1.2.2 Podniková úroveň měření konkurenceschopnosti

K měření konkurenceschopnosti na podnikové úrovni existuje mnoho přístupů. Na území České republiky, ale i v zahraničí se k měření používají tři systémy, které jsou dále různě modifikované. Jedná se o systémy (MARINIČ, 2008 str. 26):

- založené na finančních ukazatelích;
- založené na nefinančních ukazatelích;
- propojení systémů finančních a nefinančních ukazatelů.

Systémy založené na finančních ukazatelích - finanční ukazatelé vycházejí z účetnictví. Nevýhodou finančních ukazatelů je ten, že jsou spojené s krátkodobými

cíli podniku. Pro budoucí plánování a strategii jsou zcela nevhodné, jelikož účetní data vycházejí z minulosti. (KISLINGEROVÁ, 2008 str. 121)

Systémy založené na nefinančních ukazatelích – nefinanční ukazatelé jsou považovány za vedoucí ukazatele, kteří se zavádí v podniku pro účely sledování různých nefinančních jevů, vedoucích k dlouhodobému zlepšení výkonnosti. (KISLINGEROVÁ, 2008) Na rozdíl od finančních ukazatelů, které jsou vyjádřené v peněžních jednotkách, nefinanční ukazatele měříme v naturálních jednotkách. (MARINIČ, 2008 str. 97) Vychází zejména ze strategických cílů nebo podnikové strategie a jedná se například o benchmarking, Balanced Scorecard, outsourcing nebo Data Envelopment Analysis. (KISELÁKOVÁ, 2017 str. 25):

Propojení systémů finančních a nefinančních ukazatelů – finanční i nefinanční ukazatele můžeme dělit do tří skupin (MARINIČ, 2008 str. 97):

- 1) Podle způsobu měření rozlišujeme ukazatele kvalitativní a kvantitativní. Cílem těchto ukazatelů je zhodnotit negativní dopady výskytu rizika.

Kvantitativní ukazatelé – měří se za pomoci kardinální stupnice. Kardinální stupnice se může dále dělit na intervalovou a poměrovou. U intervalových ukazatelů jsou velmi důležité rozdíly hodnot, naopak poměrové ukazatelé se vyjadřují podílem hodnot. (HNILICA, 2014 str. 39)

Kvalitativní ukazatelé – měří se za pomoci ordinální stupnice nebo logického výroky. Jak již bylo zmíněno výše, cílem je zhodnocení negativních dopadů výskytu rizika. Ordinální stupnice tyto dopady shromažďuje jednotlivé stupně negativní dopadů a dále je rozděluje podle intenzity dopadů. (HNILICA, 2014 str. 39)

- 2) Podle vzájemné vazby dělíme ukazatele na přímé a nepřímé. Přímý ukazatelé vyjadřují schopnost prokazovat příčinnou vazbu k určitému ukazateli. U nepřímých tuto změnu vyjadřuje jiný jev či příčina.
- 3) Podle času rozlišujeme ukazatele:
 - krátkodobé, dlouhodobé a střednědobé;
 - strategické, taktické a operativní.

K úspěšnému měření výkonnosti podniku je důležité propojení finančních a nefinančních ukazatelů. Propojení mezi těmito ukazateli vyžaduje kauzální vazby, od kterých se dále vyvíjí způsob fungování podniku. Jednou z možností, jak tyto ukazatele sjednotit v jeden nástroj, jsou předem stanovená kritéria a postup za pomoci kterých se stanoví rating. (MARINIČ, 2008 str. 101)

Tabulka 1 Křížová matice hodnocení

		Finanční ukazatelé				
		a	b	c	d	e
Nefinanční ukazatelé	a	A	B+	B	B-	C
	b	B+	B	B-	C+	C-
	c	B	B-	C+	C	C-

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (VINŠ, 2005 str. 71)

Petr Vinš a Václav Liška (VINŠ, 2005 str. 1) ve své knize definují rating jako „nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši svým splatným závazkům.“ Pro ratingové hodnocení malých a středních podniků se využívá křížová matice s hodnocením, na základě které, se přiřazuje hodnocení určitému subjektu. (VINŠ, 2005 str. 71)

Tabulka 2 Stupeň hodnocení ratingu

Stupeň hodnocení	Finanční a nefinanční ukazatelé	Finanční stabilita	Solventnost
A	(aa)	Velmi stabilní	Velmi vysoká
B+	(ab)	Stabilní	Vysoká
B+	(ba)	Velmi stabilní	Vysoká
B	(ac)	Poměrně stabilní	Průměrná
B	(bb)	Stabilní	Průměrná
B	(ca)	Velmi stabilní	Průměrná
B-	(ad)	Částečně stabilní	Mírně snížená
B-	(bc)	Poměrně stabilní	Mírně snížená
B-	(cb)	Stabilní	Mírně snížená
C+	(bd)	Částečně stabilní	Snížená
C+	(cc)	Poměrně stabilní	Snížená
C	(ae)	Málo stabilní	Nejistá
C	(cd)	Částečně stabilní	Nejistá
C-	(be)	Málo stabilní	Velmi nejistá
C-	(ce)	Málo stabilní	Extrémně nejistá

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (VINŠ, 2005)

Z tabulky 2 je patrné, že nejlepší hodnocení ratingu podniku je na stupni A a B+. Podnikání je zde finančně stabilní až velmi stabilní. Schopnost podniku dostát svým závazkům je vysoká a pro zdravý budoucí vývoj má podnik velmi dobré předpoklady. Abychom dosáhli hodnocení či výsledku ratingu, je zapotřebí si stanovit finanční a nefinanční ukazatele, které budeme zkoumat. Z finančních ukazatelů se bude jednat o ukazatele EVA, rentability vlastního kapitálu, provozní pohotovosti likvidity a krytí dluhu. Nefinanční ukazatelé se budou měřit v oblastech kvalifikované pracovní síly, provozního rizika, technického rozvoje a konkurenceschopnosti. (MARINIČ, 2008 stránky 102-103)

Tabulka 3 Hodnotící tabulka ratingu

Finanční ukazatelé:	a	b	c	Výsledné hodnocení
EVA	Kladná	0	Záporná	
ROE	> úroková míra	= úrokové míře	< úroková míra	
Pohotová likvidita	> 1,2	1,2 – 1,0	< 1,0	
Krytí dluhu provozními toky	> 0,4	0,4 – 0,25	< 0,25	
Celkové hodnocení finančních ukazatelů:				
Nefinanční ukazatelé:	a	b	c	X
Kvalifikovaná pracovní síla	Vysoká	Průměrná	Nízká	
Provozní riziko	Nízké	Střední	Vysoké	
Tempo technického rozvoje	Vysoké	Střední	Nízké	
Konkurenceschopnost	Vysoká	Střední	Nízká	
Celkové hodnocení nefinančních ukazatelů:				
Stupeň hodnocení ratingu:				

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (MARINIČ, 2008 str. 103)

1.3 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Mezi základní cíle finančního řízení patří zvyšování výkonnosti podniku. Podniková sféra je ovlivňována globalizačními trendy, fúzí a akvizicí či zostřování konkurencí, čímž je u manažerů v důsledku toho kladen důraz především na měření výkonnosti podniku. (DLUHOŠOVÁ, 2008 stránky 14-24)

1.3.1 Koncept Shareholder value

Shareholder value koncept je založený na tvorbě hodnoty podniku, a to z pohledu vlastníků. Pojem shareholder pochází z anglického slova a znamená vlastník, akcionář, majitel. (ČIŽINSKÁ, 2018 str. 19) Hlavní myšlenkou tohoto konceptu je názor,

že rozhodující role v podniku je pozice vlastníka. Vlastníka můžeme definovat jako osobu podnikající s rizikem finanční ztráty nebo ztráty vloženého kapitálu. Vlastník je zároveň i investor, který neustále investuje kapitál do podnikání s nulovou zárukou vrácení kapitálu či zhodnocení. Tento koncept se často používá v anglosaských zemích a hlavním cílem je zvyšování bohatství vlastníků podniku. Zvyšování bohatství vlastníků lze pouze jednou cestou, a to prostřednictvím zvyšování zisku. V případě možného růstu podniku jsou vlastníci ochotni vytvoření zisk dále investovat. Cílem je očekávání vyššího zhodnocení vloženého kapitálu a tím i vyšší zisk pro vlastníky do budoucna. Opačná situace nastává tehdy, pokud vlastníci nemají nové investiční příležitosti a podnik nemůže dále růst. Zisk vlastníků v tomto případě je vyplácen formou dividend. (REŽŇÁKOVÁ, 2012 str. 15)

1.3.2 Koncept Stakeholder value

Pojem stakeholder pochází z anglického slova a vyjadřuje termín „zainteresované osoby.“ Jsou to osoby, které se podílejí na hodnotě podniku. Patří sem zejména manažeři, věřitelé, zaměstnanci, dodavatelé, zákazníci nebo stát. Cílem konceptu je uspokojování potřeb a zájmů všech stakeholderů. Problém zde nastává ve sjednocení zájmů a cílů jednotlivých stakeholderů. Příkladem jsou manažeři a zaměstnanci, kteří se zajímají o výši jejich finančního ohodnocení a o ideální pracovní prostředí a podmínky. Naopak dodavatelé se zajímají o rychlost a včasnost úhrady závazků, zaměstnanci požadují kvalitní výrobky za co možná nejnížší cenu a věřitelé zase co možná nejvyšší odměnu za poskytnutý kapitál. Zájmy jednotlivých stakeholderů jsou rozdílné a těžko je sloučit do jednoho zájmu. Jedno mají však všichni stakeholderi společné a tím je existence podniku a jeho úspěšnost. (ČIŽINSKÁ, 2018)

Stakeholdery můžeme rozdělit na interní a externí zainteresované osoby. Interní stakeholderi jsou osoby, kteří mají v podniku specifické nároky. Jedná se zejména o manažery, zaměstnance nebo vlastníky. Mezi externí stakeholdery pak řadíme zákazníky, dodavatelé, konkurenci, stát či média. (SRPOVÁ, 2010 str. 29)

Důležitou podmínkou pro udržení tvorby hodnoty podniku do budoucna je spojit oba koncepty tak, aby byla pro vlastníky zajištěna maximalizace hodnoty podniku, a současně dodržena podmínka respektování zájmů stakeholderů. Uplatnění pouze konceptu Shareholder value by mělo za následek snížení mzdy zaměstnanců

i manažerů. Vyráběné produkty by byly méně kvalitní v důsledku snižování nákladů. V opačném případě, kdy je uplatněn pouze koncept Stareholder value by se mzdy a odměny zaměstnanců i manažerů zvyšovaly. Vlastník by při této koncepci neměl takový užitek jak při konceptu Shareholder value. Důsledkem toho je vlastník podniku nucen přesunout svůj kapitál jinam, čímž znemožní přístup ostatním stakeholderům k nadstandardním finančním odměnám. (ČIŽINSKÁ, 2018 str. 19)

2 Finanční analýza

Cílem finanční analýzy je komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Obecně lze říci, že na základě finanční analýzy podnik sleduje, zda je podnik v zisku nebo ve ztrátě. Finanční analýza. Dále odpovídá na otázky, zda má podnik vhodnou kapitálovou strukturu či zda je solventní. Hodnocení finanční situace podniku je důležitá pro manažery jak v krátkodobém, tak i v dlouhodobém horizontu. Na základě výsledků finanční analýzy je manažer podniku schopen správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, rozdělování zisku nebo poskytování obchodních úvěrů. Manažery včetně zaměstnanců řadíme mezi interní uživatele finanční analýzy. Jsou to uživatelé, kteří jsou úzce propojeni s chodem firmy. Finanční zdraví podniku ovšem nesledují pouze manažeři podniku, ale i investoři, stát a jeho orgány, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři nebo konkurence. Tyto zájmové skupiny řadíme do externích uživatelů finanční analýzy. (KNÁPKOVÁ, 2017 str. 17)

Funkce finanční analýzy můžeme dělit do 5 skupin (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 12-13):

- 1) **Deskripční funkce**, která má za úkol výsledné hodnoty, které jsou vypočítané za minulé období, rozšiřovat či doplňovat pro dané charakteristiky procesů v podniku. Jedná se například o výpočet ukazatele ROE, produktivity práce nebo ziskovosti výroby.
- 2) **Valuační funkce**, která na základě výsledků ukazatelů umožňuje komparaci s ostatními konkurenty v oboru, vyčíslení průměrných hodnot za obor nebo národní hospodářství. Na základě této komparace je pak podnik schopen finančně zhodnotit jednotlivé části podniku včetně určení celkového finančního zdraví podniku.

- 3) **Explanační funkce**, která na základě výsledných hodnot dokáže identifikovat jevy působící nejméně a nejvíce na vývoj podniku.
- 4) **Predikční funkce**, která má za úkol předpovídat budoucí vývoj podniku.

2.1 Výkazy finanční analýzy

Finanční situaci podniku lze měřit na základě účetních výkazů. Základním zdrojem informací pro hodnocení výkonnosti podniku a následné finanční analýzy je účetní závěrka, která se řídí zákonem 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Podmínky, co všechno mají účetní výkazy obsahovat a jak mají vypadat je uvedené ve vyhlášce č. 500/2002 Sb., pro účetní jednotky, které vedou podvojný účetnictví. Účetní závěrka obsahuje výkazy jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha k účetní závěrce. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 50) § 18 odstavec 2 zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů uvádí, že účetní jednotky mohou k základním povinným výkazům sestavovat ještě přehled o peněžních tocích a přehled o změně kapitálu. Povinnost sestavovat přehled o peněžních tocích a změně kapitálu nemají malé a mikro účetní jednotky.

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha se řadí mezi základní výkaz účetnictví. Cílem rozvahy je podávat souhrnné informace o stavu majetku a zdrojů jeho krytí vždy ke stanovenému dni, tzv. rozvahovému dni. (BŘEZINOVÁ, 2010 str. 82) Aktiva v rozvaze jsou uspořádána podle stupně likvidnosti, a to od nejméně likvidního majetku. Dlouhodobý majetek patří mezi málo likvidní majetek, který se dále dělí na majetek dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční. Jak již název napovídá, dlouhodobý majetek slouží podniku dlouhodobě a postupně se opotřebovává. Oběžný majetek je nejvíce likvidní, proto se v rozvaze uvádí až poslední. Do oběžného majetku řadíme zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky. Oběžný majetek můžeme definovat jako majetek, který se spotřebovává zpravidla najednou a proces přeměny ve finanční prostředky nepřesáhne dobu 1 roku. (DLUHOŠOVÁ, 2008 str. 49) Aktiva a pasiva se v rozvaze uvádějí za dvě účetní období, a to běžné účetní období a minulé. Hodnoty minulé období jsou sestavovány v netto hodnotě. Ocenění aktiv v běžném období se vyjadřuje v brutto hodnotě, která je následně za pomoci korekcí upravena na netto hodnotu. Pasiva v běžném účetním období jsou sestavena v netto hodnotě, stejně jak

v minulém období. (BŘEZINOVÁ, 2010 str. 82) U rozvahy je velmi důležité se řídit tzv. bilančním pravidlem, na základě kterého, se aktiva musí rovnat pasivům. (DLUHOŠOVÁ, 2008 str. 49)

Z hlediska času, ve kterém byla rozvaha sestavena, rozlišujeme (ŠTEKER, 2016 str. 21):

- **Zahajovací rozvahu**, která se sestavuje při vzniku účetní jednotky a obsahuje aktiva vložená vlastníky podniku a výši základního kapitálu vloženého při zahájení podnikatelské činnosti.
- **Počáteční rozvahu**, která se sestavuje při zahájení nového účetního období a obsahuje výši a druh majetku, se kterým může účetní jednotka pracovat v následujícím období.
- **Konečná rozvahu**, která se sestavuje k rozvahovému dni, tj. k poslednímu dni účetního období.

2.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty poskytuje ucelené informace o nákladech, výnosech a výsledku hospodaření za dané účetní období. Výkaz zisku a ztráty blíže rozvádí rozvahovou položku výsledek hospodaření běžného účetního období. Zde platí podmínka, že výsledek hospodaření za běžné účetní období vykázaná v rozvaze se musí rovnat výsledku hospodaření běžného období ve výkazu zisku a ztráty. Výsledek hospodaření se sleduje za provozní, finanční a mimořádnou činnost. Jednotlivé položky uvedené ve výkazu se uvádějí za běžné a minulé období. (ŠTEKER, 2016 str. 241)

Podle vyhlášky 500/2002 Sb. k zákonu o účetnictví může být výkaz zisku a ztráty sestaven v druhovém nebo účelovém členění. Uspořádání jednotlivých položek je obsaženo v příloze č.2 vyhlášky 500/2002 Sb.

Druhové členění nákladů – sestavení výkazu zisku a ztráty s druhovým členěním nákladů poskytuje informace o tom, co je spotřebováno, od koho a kdy. V druhovém členění nákladů sledujeme zejména náklady na spotřebu materiálu a energie, náklady na externí služby, mzdové a osobní náklady a odpisy. Výhodou je jednoznačnost a průkaznost vykázané spotřeby. Nevýhodou je fakt, že výkaz zisku a ztráty s druhovým

členěním nákladů neposkytuje informace potřebné k zjištění zisku. Nelze z ní určit výši hospodářského výsledku (FIBÍROVÁ, 2010 stránky 56-57).

Účelové členění nákladů – výkaz zisku a ztráty v účelovém členění nákladů rozděluje náklady do tří skupin. Jedná se o náklady prodaných výkonů, distribuční náklady a správní náklady. Účelové členění nákladů má vypovídací schopnost a výši a strukturu výsledku hospodaření, což jsou důležité informace jak pro vlastníky podniku, tak pro externí uživatele informací. Z výkazu zisku a ztráty lze vyčíst informace o tom, jaké jsou přínosy z prodeje výrobků nebo například výši správních či prodejních nákladů. (FIBÍROVÁ, 2010 str. 58)

2.1.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích (cash flow) poskytuje informace o příjmech, výdajích a peněžních ekvivalentech během účetního období. Z této definice lze odvodit, že výkaz cash flow sleduje vývoj finanční situace podniku za příslušné účetní období. Podle pohybů finančních prostředků a peněžních ekvivalentů lze výkaz cash flow rozdělit do třech skupin. Jedná se o peněžní toky (RYNEŠ, 2009 str. 26):

- Z provozní činnosti
- Z investiční činnosti
- Z finanční činnosti

Peněžní toky z provozní činnosti – jedná se o všechny činnosti, které nelze zařadit do investiční a finanční činnosti. Do příjmů z provozní činnosti můžeme zařadit například příjmy z prodeje vlastních výrobků, zboží, služeb nebo příjmy za zprostředkovatelskou činnost. Dále sem patří výdaje za pořízení materiálu, zboží, služeb či mzdové výdaje. (RYNEŠ, 2009 str. 27)

Peněžní toky z investiční činnosti – v přehledu z investiční činnosti účetní jednotka zahrne všechny nekompenzované příjmy a výdaje, které vznikly v souvislosti s investiční činností. Jedná se zejména o výdaje vynaložené na pořízení dlouhodobého investičního majetku, příjmy z prodeje stálých aktiv a půjčky spolu s úvěry poskytnuté spřízněným osobám. (RYNEŠ, 2009 str. 27)

Peněžní toky z finanční činnosti – jedná se o příjmy nebo výdaje peněžních prostředků a ekvivalentů, na základě kterých, dochází ke změně vlastního kapitálu, dlouhodobých nebo krátkodobých závazků. Podmínkou je, že všechny peněžní toky z finanční činnosti se musí bezprostředně vztahovat k financování podnikatelské činnosti. Patří sem například příjmy z peněžních darů, z vydání opčních listů, z přijatých úvěrů, půjček a výpomocí či příjmy z dotací na investiční majetek. Mezi výdaje z finanční činnosti řadíme například výdaje na výplatu dividend či podílů na zisku. (RYNEŠ, 2009 stránky 29-30)

2.1.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Účetní jednotka sestavuje povinně přehled o změnách vlastního kapitálu, pokud k rozvahovému dni a za bezprostředně předcházející účetní období splnila dvě podmínky stanovené zákonem. Jedná se o překročení sumy aktiv hranicí 40 mil. Kč a čistý obrat za rok 80 mil. Kč. Jak již název napovídá, přehled o změnách vlastního kapitálu podrobně rozebírá rozvahovou položku vlastní kapitál. Cílem výkazu je poskytovat informace o zvýšení či snížení vlastního kapitálu, a to v časovém horizontu mezi dvěma rozvahovými dny. (HRUŠKA, 2018 str. 21)

2.1.5 Příloha k účetní závěrce

Přílohu k účetní závěrce jsou povinny sestavovat všechny účetní jednotky a to buď ve zkráceném, nebo plném rozsahu. Hlavním úkolem přílohy je doplnit či vysvětlit informace uvedené v rozvaze nebo výkazu zisku a ztráty. Příloha se dělí zpravidla na několik částí (LÍBAL, 2012 stránky 358-361):

- Obecné údaje o účetní jednotce;
- informace o používaných účetních zásadách, metodách a způsobu oceňování;
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty;
- ostatní údaje.

2.2 Fundamentální a technická analýza

V současné době existuje nesčetně mnoho matematických, statistických či ekonomických metod, na základě kterých, můžeme měřit finanční výkonnost podniku. Pro úspěšné měření finančního zdraví firmy je nutné dbát na tři základní podmínky. Jedná se o účelnost, nákladnost a spolehlivost. Účelnost znamená, že volba

ukazatele pro měření výkonosti by měla odpovídat cílům, které jsme si předem stanovili. U účelnosti platí pravidlo, že stejné ukazatele či metody nelze aplikovat na všechny firmy. Ke každému podniku je třeba přistupovat individuálně a ukazatele pečlivě vybírat podle ekonomické situace daného podniku. Vytvoření finanční analýzy zabere spoustu času, nehledě na to, že ji musí sestavit buď kvalifikovaný pracovník z řad zaměstnanců, nebo finanční analytik z externí společnosti zabývající se touto problematikou. S tím jsou spojené i náklady, které by měly být přiměřené návratnosti již vynaložených nákladů na analýzu. Vyšší spolehlivost lze dosáhnout kvalitou vstupních zdrojů. Obecně můžeme říci, že čím kvalitnější zdroje dat budeme mít k dispozici, tím budou závěry finanční analýzy spolehlivější a naděje na úspěch podniku se zvyšuje. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 40)

Základem finanční analýzy je kvalitativní, tzv. fundamentální analýza a kvantitativní, tzv. technická analýza. Z časového hlediska lze dále finanční analýzu dělit na analýzu ex post a ex ante. (SEDLÁČEK, 2011 str. 7) Model finanční analýzy ex post vychází z údajů z minulosti. Základní metodou využívající analýzu ex post jsou poměroví ukazatelé, díky kterým lze získávat informace o finančním zdraví podniku. Finanční analýza ex ante využívá dat z budoucnosti a zaměřuje se na predikční a bankrotní modely. (KISELÁKOVÁ, 2017 str. 19)

2.2.1 Fundamentální analýza

Podstatou fundamentální analýzy je zpracovávání kvalitativních dat za podmínky využívání kvantitativních informací. Výsledkem je pak hodnocení podniku bez použití matematických postupů a vzorců. (SEDLÁČEK, 2011 str. 7) Cílem fundamentální analýzy je zhodnocení vnitřního a vnějšího podnikatelského prostředí ve fázi životnosti podniku. Mezi základní nástroje, které analýza využívá je SWOT analýza, PEST analýza, metoda analýzy portfolia, BCG matice, analýza hodnoty pro zákazníka, model „3C“ aj. Cílem fundamentální analýzy je charakterizovat podnik a jeho konkurenci, jaké je tržní riziko a konkurenční výhody. Důležitým prvkem analýzy je identifikovat silné a slabé stránky, hrozby a příležitosti podniku. (NÝVLTOVÁ, 2010 str. 161)

2.2.2 Technická analýza

Pro sestavení technické analýzy se využívají matematické, statistické či algoritmické metody a výpočty. Výsledky analýzy jsou zpracovávány jak kvalitativně,

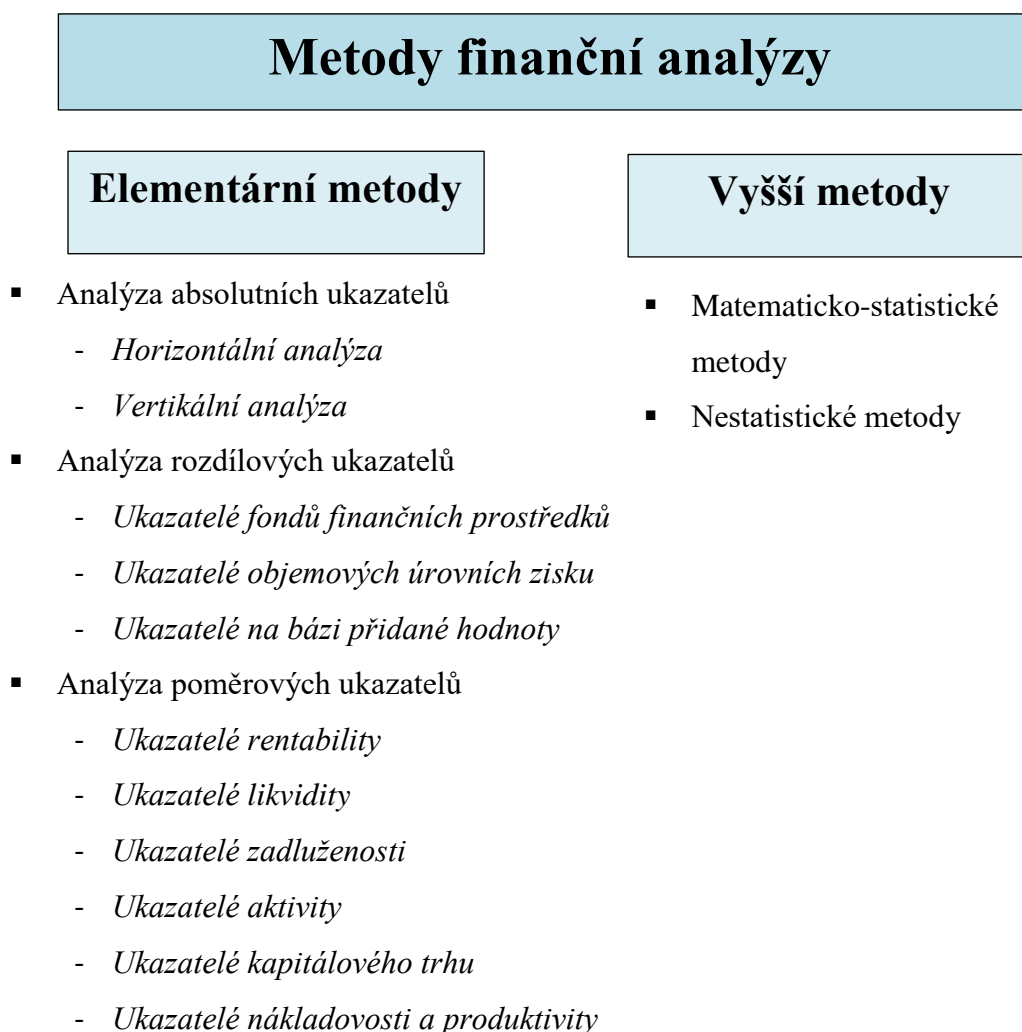
tak i kvantitativně. (JENČOVÁ, 2010 str. 18) Jelikož finanční analýza při svých výpočtech vychází z matematických postupů, řadíme je mezi technickou analýzu. Sestavení technické analýzy můžeme obecně shrnout do čtyř etap (SEDLÁČEK, 2011 str. 9):

1. charakteristika prostředí a zdrojů informací;
2. výběr metody a zpracování informací;
3. pokročilé zpracování informací;
4. návrhy a doporučení.

2.3 Základní metody finanční analýzy

Mezi základní metody finanční analýzy řadíme metody elementární a vyšší. Podrobnější rozdělení je uvedeno ve schématu 1 Metody finanční analýzy.

Schéma 1 Metody finanční analýzy



- Analýza soustavy ukazatelů
 - *Pyramidové soustavy*
 - *Du Pontův rozklad*
 - *Bankrotní modely*
 - *Bonitní modely*
- Metody mezipodnikového srovnání
 - *Metody jednorozměrné*
 - *Metody vícerozměrné*

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 66-67)

Vyšší metody nejsou běžnými ukazateli finanční analýzy, jelikož pro měření těchto ukazatelů je zapotřebí kvalifikovanou odbornost analytika včetně speciálního softwaru. Ukazatele vyšších metod zpravidla sestavují specializované firmy. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 41) Vyšší metody obvykle využívají matematicko-statistických či nestatických metod. *Matematicko-statistické metody* ve svém výpočtu využívají ekonomické statistiky. Jedná se zejména o regresivní a korelační analýzu, empirické distribuční funkce, autoregresivní modelování, robustní modely či vícerozměrné analýzy, které v sobě zahrnují analýzu faktorovou, diskriminační nebo shlukovou. *Nestatické metody* jsou na výpočet snadnější a snahou těchto ukazatelů je získat určitou konkurenční výhodu na kapitálovém trhu. Do nestatických metod řadíme metody založené na teorii matných množin, expertní systémy, metody fraktální geometrie, neuronové sítě, metody formální matematické logiky aj. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 72-73)

2.3.1 Pravidla pro financování

Pravidla pro financování jsou označována jako bilanční pravidla a pro podnik jsou vnímána spíše jako doporučení, které by měl podnik věnovat pozornost. Bilanční pravidla lze zahrnout do čtyř pravidel (KISLINGEROVÁ, 2010 stránky 402-403):

- zlaté bilanční pravidlo financování;
- zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika;
- zlaté bilanční pravidlo pari;
- zlaté bilanční poměrové pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo financování je pravidlo, které má za úkol sjednotit používání aktiv a pasiv do stejného časového horizontu. Financování dlouhodobého majetku

by měl být podnik schopen zajistit přes vlastní kapitál nebo dlouhodobé cizí zdroje. Naopak z krátkodobých zdrojů podniku by měl být financovaný oběžný majetek.

Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika je pravidlo, které se zaměřuje na poměr vlastního a cizího kapitálu. Doporučený poměr pro podniky je 1:1, avšak záleží na oboru podnikání. Bilanční pravidlo vyrovnání rizika říká, že objem vkladu majitelů by měl být ve stejné výši jako vklad věřitelů. Obecně lze definovat, že se jedná o míru zadlužení firmy, kdy platí pravidlo, že s růstem zadluženosti roste i riziko věřitele a pro podnik není snadné sehnat zdroje financování pro svou podnikatelskou aktivitu.

Zlaté bilanční pravidlo pari je pravidlo, jehož podstatou je převaha vlastního kapitálu nad celkovými dlouhodobými zdroji, které jsou potřebné pro krytí dlouhodobého majetku podniku.

Zlaté bilanční poměrové pravidlo je pravidlo, které se zaměřuje na vývoj investic a tržeb v podniku. Jedná se především o to, aby tempo růstu investic nebylo rychlejší než tempo růstu tržeb.

2.4 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů sjednocuje informace do jedné skupiny z hlediska stejného druhu informací za konkrétní období nebo z hlediska významnosti informací, což obecně můžeme definovat jako zkoumání struktury aktiv a pasiv. Na základě těchto dvou kritérií rozlišujeme horizontální a vertikální analýzu. (ČERNOHORSKÝ, 2011 str. 273) Informace potřebné k sestavení analýzy vycházejí převážně z účetních výkazů. Tyto data nazýváme jako absolutní ukazatele, kteří udávají obraz o velikosti jednotlivých zkoumaných jevů. Absolutní ukazatele dělíme na veličiny stavové a tokové. Stavové veličiny vychází z účetního výkazu rozvaha a vyjadřují určitý stav majetku a kapitálu. Tokové veličiny informují o finanční situaci podniku za určitý časový horizont. Absolutní ukazatelé tvoří základ finanční analýzy. Při rozboru finančního zdraví podniku se většinou začíná horizontální a vertikální analýzou, jelikož představují nejjednodušší matematické výpočty ze všech ukazatelů. (KISLINGEROVÁ, 2001 str. 63)

Cílem horizontální analýzy je srovnávat jednotlivé změny položek v rozvaze zpravidla za několik po sobě jdoucích účetních období. Podstata výpočtu vychází z absolutního

vyjádření hodnoty a následného určení procentního podílu k poslednímu měřitelnému účetnímu období. Vertikální analýza označovaná také jako procentní rozbor vyjadřuje rozbor jednotlivých položek zvoleného účetního výkazu ke stanovené konkrétní položce, která vyjadřuje 100 %. Při rozboru rozvahy se obecně stanovuje základna 100 % výše aktiv nebo pasiv. U výkazu zisku a ztráty se za základnu stanoví výnosy nebo náklady. (KNÁPKOVÁ, 2017 str. 71)

2.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Jak již název napovídá, rozdílový ukazatel vznikne jako rozdíl mezi dvěma či více veličinami. Mezi základní ukazatele můžeme řadit ukazatele fondů finančních prostředků, ukazatele zisku na různých úrovních a ukazatele na bázi přidané hodnoty. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 67,97)

Analýza fondů finančních prostředků je zaměřena na hodnocení a stupeň likvidnosti podniku, tj. schopnost podniku včas hradit své závazky. Analýzu fondů finančních prostředků můžeme rozlišovat na třech úrovních. Jedná se o čistý pracovní kapitál (NWC), který se řadí mezi nejpoužívanějšího ukazatele, dále jsou to čisté peněžně pohledávkové fondy a čisté pohotovostní prostředky. (KUBÍČKOVÁ, 2015)

2.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál můžeme sestavit dvěma způsoby. První způsob je výpočet přes položky aktiv, kdy výsledek dosáhneme rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Druhý způsob se vypočítá přes položky pasiv, kdy jsou stálá aktiva odečtena od součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Oba dva způsoby mají stejnou vypovídací hodnotu. Obecně lze říci, že pracovní kapitál definuje tu část oběžného majetku, která je financovaná z dlouhodobého kapitálu. Změna pracovního kapitálu závisí na změně a výši tržeb a základním výkazem pro sestavení pracovního kapitálu je rozvaha. (VOCHOZKA, 2011 str. 21)

Výsledek čistého pracovního kapitálu může být v kladné nebo záporné výši. Pokud nastane situace, ve které objem oběžných aktiv převyšuje krátkodobé závazky, pak se jedná o kladný čistý pracovní kapitál. Přebytek oběžných aktiv v tomto případě nemusí podnik vydat na úhradu svých krátkodobých závazků. Pro podnik, tak i pro věřitele je výhodné, aby výše čistého pracovního kapitálu byla kladná. Jak se ale

všeobecně říká, že všeho moc škodí, tak i v tomto případě příliš vysoká hodnota čistého pracovního kapitálu může mít za následek neefektivní způsob využívání prostředků v podniku. Opačná situace nastane, kdy je čistý pracovní kapitál v záporné výši, což znamená, že část stálých aktiv je financována krátkodobými závazky. V tomto případě jsou oběžná aktiva menší než krátkodobé závazky. Záporný čistý pracovní kapitál představuje pro podnik tzv. nekrytý dluh, který je hrozbou pro budoucí vývoj likvidity. Podnik by neměl na úhradu všech svých závazků před splatností a řešením by bylo získat peněžní prostředky formou prodeje aktiv. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 98-102)

2.5.2 Čistý peněžně pohledávkový fond

Modifikací čistého pracovního kapitálu je čistý peněžně pohledávkový fond, který má za úkol odstraňovat nedostatky vyplývající z výpočtu čistého pracovního kapitálu. Výpočet čistého pracovního kapitálu v sobě zahrnuje málo likvidní až dokonce nelikvidní položky, které jsou díky tomuto ukazateli odstraněny. Podstatou peněžně pohledávkového fondu je zachytit skutečné zajištění likvidního a funkce schopného podniku za podmínky, že budou všechny krátkodobé závazky splaceny. Z definice ukazatele vyplývá, že výsledek dosáhneme tak, když od čistého pracovního kapitálu odečteme zásoby a nelikvidní pohledávky. (RŮČKOVÁ, 2012 stránky 108-109)

2.5.3 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky se vypočítají jako rozdíl mezi pohotovými prostředky a okamžitě splatnými závazky. Na základě tohoto ukazatele podnik sleduje okamžitou likviditu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 38) Jedná se o nejpřísnějšího ukazatele z hlediska posuzování likvidity podniku. Ukazatel zahrnuje jednak peněžní prostředky držené v hotovosti a na bankovních účtech, ale i krátkodobý finanční majetek ve formě cenných papírů určených k prodeji či se splatností do jednoho roku. Zde nastává problém ve výpočtu, jelikož cenné papíry mohou být oceňovány v reálné nebo pořizovací ceně, které mají odlišné hodnoty. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat kolem nuly. Vysoká hodnota má za následek příliš vysoký objem peněžních prostředků, který musí být vysvětlen a ověřen. Častým důvodem vysokých peněžních prostředků je například blížící se splatnost velkého objemu závazků. Hodnota

pohybující se v záporných číslech je zapříčiněná nízkým objemem peněžních prostředků. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 104-105)

2.6 Analýza poměrových ukazatelů

Pro sjednocení jednotlivých absolutních hodnot do poměru je nutné pro tento proces využít analýzu poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele lze uspořádat do paralelní nebo pyramidové soustavy. Rozdíl mezi paralelním a pyramidovým rozkladem je ten, že pyramidová soustava se zaměřuje na rozklad jednoho ukazatele, kdežto v paralelní soustavě jsou si všichni ukazatelé významově rovnocenní. (VOCHOZKA, 2011 str. 22)

2.6.1 Ukazatelé likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita vztažená k určitému termínu splatnosti a objemu splatných závazků se nazývá solventnost, která vyjadřuje schopnost firmy hradit ve splatnosti, v požadované výši a místě své závazky. Se solventností a likviditou je úzce spojený termín likvidnost podniku, který můžeme definovat jako schopnost aktiv přeměnit se na peněžní prostředky. Podle stupně likvidity rozlišujeme likviditu okamžitou, pohotovou a běžnou. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 131-132)

Likvidita I. stupně – vychází z anglického termínu cash ratio a v české literatuře se označuje jako okamžitá či peněžní likvidita. Do okamžité likvidity patří peněžní prostředky v hotovosti, na bankovních účtech a peněžní ekvivalenty ve formě cenných papírů či šeků. Mezi krátkodobé závazky řadíme bankovní úvěry či krátkodobé finanční výpomoci vedené v rozvaze. Výsledek okamžité likvidity dosáhneme podílem peněžních prostředků a krátkodobých závazků. Doporučené hodnoty jsou převzaty z americké literatury, kde jsou stanoveny od 0,9 do 1,1. Dolní hranice je v České republice snížena na hodnotu 0,6 nebo dokonce 0,2 podle Ministerstva průmyslu a obchodu. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 55)

Likvidita II. stupně - vychází z anglického termínu quick ratio a v české literatuře se označuje jako pohotová likvidita. Pro výpočet ukazatele lze využít dva způsoby. První způsob je vyloučení zásob z oběžných aktiv a následný podíl krátkodobými závazky. Druhý způsob výpočtu je založen na principu, kdy se součet krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek v čitateli vydělí krátkodobými závazky.

Doporučená hodnota je stanovena v rozmezí od 0,5 do 1,5. V literatuře lze najít i rozmezí od hodnoty 1 do 1,5. Je to dáno tím, že hodnota 1 je považována za mezní hodnotu a výsledek pohotové likvidity by měla dosahovat hodnoty vyšší jak 1. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 134)

Likvidita III. stupně - vychází z anglického termínu current ratio a v české literatuře se označuje jako běžná likvidita. Vyjadřuje schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky, tj. závazky do jednoho roku za podmínky, že splacení závazku proběhne prostřednictvím oběžných aktiv. Výsledek běžné likvidity dosáhneme podílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Doporučením pro výpočet ukazatele je vyloučení dlouhodobých pohledávek z oběžných aktiv, a naopak navýšení časového rozlišení a pohledávek za upsaný vlastní kapitál. Rozvahová položka časového rozlišení je vhodná pro doplnění vzorce pouze u příjmů příštích období, které se reálně přemění na peněžní prostředky. Časové rozlišení lze doplnit i do jmenovatele vzorce – krátkodobé závazky. Jedná se o výdaje příštích období, kdy dochází k reálnému úbytku peněžních prostředků. Doporučená hodnota je stanovena v rozmezí od 1,5 do 2,5. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 132-133)

Obrat pracovního kapitálu – jedná se o ukazatele, na základě, kterého lze měřit likvidita podniku. Vychází z ukazatele čistého pracovního kapitálu a vyjadřuje schopnost podniku vytvářet finanční přebytky použitelné k úhradě závazků, podílů na zisku nebo investic. Obratu čistého pracovního kapitálu dosáhneme podílem ročních tržeb k průměrnému čistému pracovnímu kapitálu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 67)

2.6.2 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability jsou někdy označovány i jako ukazatelé výnosnosti nebo návratnosti. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 98) Vyjadřují schopnost podniku přeměňovat vložené prostředky do ziskové formy. Obecně lze rentabilitu definovat jako ukazatele schopný měřit efektivitu na základě poměru výstupů a vstupů projektu či subjektů, které jsou součástí hodnocení. Vstupem pak budou položky na základě toho, co chceme měřit. Jedná se například o hodnotu vlastního kapitálu při výpočtu rentability vlastního kapitálu, položku celkových aktiv při výpočtu rentability aktiv aj. Výstupem u rentability je pouze zisk, který lze rozdělit do několika úrovní. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 120-121) Pro sestavení finanční analýzy se nejčastěji používá zisk ve formě

EAT, EBT, EBIT nebo EBITDA. V těchto případech se jedná o účetní zisk, který je získáván z výkazu zisku a ztráty, a to odečtením výnosů od účetních nákladů. Od účetního zisku ještě můžeme rozlišovat ekonomický zisk, jenž se získá na základě rozdílu mezi výnosy a oportunitními náklady, což jsou náklady, které vyjadřují ušlé zisky za nesprávné využití všech zdrojů v podniku. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 68)

Zisk po zdanění (EAT) může mít dvě podoby – rozdělený a nerozdělený. Rozdělený zisk je určen pro všechny akcionáře prioritních a kmenových dividend. Nerozdělený zisk se ponechává v podniku a je určený pro následný rozvoj podniku. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 58) O rozdělení zisku rozhoduje valná hromada společníků podniku, která se svolává minimálně do 6 měsíců od konce posledního účetního období. Úkolem valné hromady mimo rozdělování zisku je také schválení účetní závěrky. Dle zákona č.513/1991 Sb. je v případě společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti povinnost vytvořit rezervní fond ihned po prvním roce, kdy se stal podnik ziskový. Rozdělení zisku vychází ze společenské smlouvy či stanov podniku. V první řadě valná hromada rozhodne o výši rozdělení zisku do statutárního a dobrovolného fondu. Dále je potřeba uhradit případnou ztrátu vykázanou v minulých letech. V neposlední řadě přichází na řadu výplata společníků. (NÝVLTOVÁ, 2010 str. 84)

Tabulka 4 Základní kategorizace zisku

Zisk	Název v anglickém jazyce	Název v českém jazyce	Výpočet
EAT	Earnings after Taxes	Zisk po zdanění	Výsledek hospodaření za účetní období
EBT	Earnings before Taxes	Zisk před zdaněním	Výsledek hospodaření + daň z příjmů za mimořádnou a běžnou činnost
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Zisk před úroky a zdaněním	Zisk před zdaněním + nákladové úroky
EBITDA	Earnings before Interest Taxes, Depreciation and amortization	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy	Zisk před úroky a zdaněním + odpisy

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 69); (PROCHÁZKOVÁ, 2018 str. 46)

Podle typu použitého kapitálu rozlišujeme (DLUHOŠOVÁ, 2008 stránky 77-79):

- rentabilitu aktiv (ROA) – *Return on Assets*;
- rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) – *Return on Equity*;

- rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) – *Return on Capital Employed*;
- rentabilitu tržeb (ROS) – *Return on Sales*;
- rentabilitu nákladů.

Rentabilita aktiv (ROA) – jedná se o ukazatele, který poměří zisk s celkovými aktivy podniku. Aktiva se v tomto případě nerozlišují, zda jsou financovány z vlastních či cizích zdrojů. Výpočet vychází ze zisku na úrovni EBIT v čitateli a sumou celkových aktiv ve jmenovateli, který měří hrubou produkční sílu aktiv. Druhou možností výpočtu je dosazení do čitatele čistý zisk po zdanění EAT, který v sobě zahrnuje nákladové úroky, které jsou odměnou věřitelům za poskytnutý cizí kapitál. (SEDLÁČEK, 2011 str. 57)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – má vypovídací schopnost o tom, do jaké výše je investovaný kapitál vlastníky a akcionáři výnosný. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 60) Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu se skládá z čistého zisku po zdanění, který je umístěn v čitateli a vlastního kapitálu ve jmenovateli. Položka vlastního kapitálu v sobě zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku, nerozdělený zisk minulých let a výsledek hospodaření běžného období. Ukazatel ROE může být podnikem zvýšen za těchto podmínek. Jedná se o zvýšení vytvořeného zisku, poklesu úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém objemu zdrojů nebo kombinací předchozích třech podmínek. Naopak snižování hodnoty ukazatele může být důvodem špatné investiční politiky, ve které dochází ke zvyšování podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 122-123)

S rentabilitou vlastního kapitálu souvisí i tzv. pákový efekt (*leverage efekt*), který vyjadřuje míru změny vlastního kapitálu za podmínky, že se změní kapitálová struktura. Pákový efekt vypovídá o existenci páky mezi rentabilitou vlastního kapitálu a celkového kapitálu. O pozitivním pákovém efektu hovoříme tehdy, pokud je úroková míra cizího kapitálu nižší než celkový kapitál a rentabilita vlastního kapitálu roste při zvyšování cizího kapitálu. Negativní pákový efekt vzniká tehdy, pokud je úroková míra cizího kapitálu vyšší než rentabilita celkového kapitálu, což má za následek snižování

výnosnosti vlastního kapitálu při zvyšující se zadluženosti podniku. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 61)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) – jak již název napovídá, rentabilita dlouhodobého kapitálu měří výkonnost kapitálu, který je do podniku vložen na dobu delší než jeden rok. Dlouhodobý kapitál je pasivní položka v rozvaze a patří zde dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé emitované dluhopisy, dlouhodobé půjčky a rezervy. V nezdaněné verzi se použije zisk na úrovni EBIT oproti dlouhodobému kapitálu. Zdaněná verze uvažuje v čitateli se součtem zisku EBIT a zdaněnými úroky. Ukazatel je vhodný pro věřitele, investory nebo banky. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 127)

Rentabilita tržeb (ROS) – je považovaná za základ při hodnocení efektivnosti podniku. Při zjištění problémů u tohoto ukazatele lze odvodit závěry, že výsledky ostatních ukazatelů nebudou optimální. Rentabilitu tržeb je možné počítat ve dvou úrovních v čitateli – na úrovni čistého zisku EAT nebo zisku před úroky a zdaněním EBIT. Jmenovatel na obou úrovních je vyjádřen součtem tržeb z prodeje zboží a vlastních výrobků a služeb. Využití zisku před úroky a zdaněním je vhodné pro komparaci podniků například při různém využívání cizího kapitálu. Obecně lze konstatovat, že ukazatel tržeb vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. (KISLINGEROVÁ, 2010 stránky 99-100)

Rentabilita nákladů – vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vynaložených nákladů. Vysoká hodnota ukazatele znamená efektivní zhodnocení vložených nákladů do podniku, což má za následek zvyšování zisku. Vzorec pro výpočet vyjadřuje poměr mezi čistým ziskem a celkovými náklady. (DLUHOŠOVÁ, 2008 str. 79)

2.6.3 Ukazatelé aktivity

Aktiva v podniku hrají důležitou roli při zhodnocování vloženého kapitálu do podniku. Ukazatelé aktivity měří, na kolik je podnik schopný využívat vložené finanční prostředky do podnikání. Dále pak sleduje vázanost kapitálu k jednotlivým položkám aktiv a pasiv. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 67) Oběžná aktiva jsou ovlivňována, ať již cíleně nebo ne, celou řadu faktorů. Mezi faktory ovlivňující aktiva řadíme zejména použité technologie, podnikatelskou strategii ve vztahu ke konkurenci, charakter produktů, fáze hospodářského cyklu aj. V období konjunktury zpravidla oběžná aktiva rostou, jelikož

dochází ke zvyšování potřeby kapitálu, který má za následek růst půjček a úvěrů. V opačném případě, v období poklesu, dochází ke splácení půjček a úvěrů a oběžná aktiva se snižují. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 151)

Pro zjištění vázanosti aktiv se používají ukazatelé obratovosti, pomocí kterých lze vyjádřit obratovost ve dvou formách. V první řadě se jedná o dobu obratu, což je doba, ve které je kapitál vázán v aktivech. Výsledek doby obratu se stanovuje v letech nebo v dnech. Rychlost obratu aktiv vyjadřuje, kolikrát se položka aktiv nebo pasiv obrátila v tržbách, tj. kolikrát se vrátila ve finanční podobě. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 152)

Obrat aktiv – má za úkol měřit intenzitu využívání majetku v podniku. Nejčastěji se používá při mezipodnikovém srovnání. Vypočítá se jako podíl tržeb k celkovým aktivům. Pro ukazatele obratu aktiv platí, že čím je jeho hodnota vyšší, tím lépe podnik využívá svůj majetek. Doba obratu aktiv se vyjadřuje ve dnech a měří, za jak dlouho dojde k obratu aktiv ve vztahu k tržbám. Hodnota by měla být co nejnižší. (DLUHOŠOVÁ, 2008 str. 83)

Doba a rychlost obratu zásob – obdobně jako u doby obratu aktiv, doba obratu zásob vyjadřuje dobu, ve které jsou tržby vázány v zásobách. Zásoby dělíme do několika skupin. Jedná se o zásoby zboží a materiálu nebo zásoby vlastní výroby kam řadíme nedokončenou výrobu a hotové výrobky. V tomto případě, pokud bychom chtěli, můžeme vypočítat dobu obratu zásob přímo pro konkrétní položku v zásobách, která se vypočítá jako podíl zásob k celkovým tržbám. Ukazatel je vyjádřen ve dnech, proto je nutné výsledek vynásobit počtem dnů, tj. 360 nebo 365 dní. Při výpočtu rychlosti obratu zásob jsme schopni říct, kolikrát se zásoby obrátí v tržbách. Výpočet lze definovat jako převrácená hodnota vzorce doby obratu zásob. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 153)

Doba a rychlost obratu pohledávek – vyjadřuje dobu mezi vystavení faktury a její úhradou. Výpočet je obdobný jako u doby obratu zásob nebo aktiv. V čitateli jsou vyjádřeny pohledávky a ve jmenovateli pak tržby. Výsledek je vyjádřený ve dnech a hodnota by měla být co nejnižší. Nízká hodnota znamená rychlé úhrady faktur od odběratelů a tím pádem vyšší finanční prostředky pro podnik. Nejčastěji

se do čitatele dosazují pouze pohledávky z obchodních vztahů, ale mohou se použít i celkové pohledávky. Hodnota rychlosti obratu pohledávek by na rozdíl od doby obratu pohledávek měla být co nejvyšší. Vypočítá se jako poměr tržeb k pohledávkám z obchodního vztahu. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 155)

Doba a rychlost obratu závazků – vyjadřuje dobu, za kterou jsme schopni uhradit dodavatelské faktury. Vypočítá se jako poměr krátkodobých závazků k celkovým nebo průměrným denním tržbám. Do krátkodobých závazků řadíme rozvahové položky krátkodobých závazků, krátkodobých úvěrů, popřípadě i časového rozlišení. Hodnota by měla být co nejvyšší, což znamená zvyšování doby splatnosti dodavatelských faktur. Rychlost obratu by naopak měla být co nejnižší. Ukazatel vyjadřuje dobu, kolikrát se závazky obrátily při dosaženém zisku v daném období. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 156)

Obratový cyklus peněz – vyjadřuje dobu od úhrady dodavatelských faktur za materiál po dobu úhrady faktur vystavených. Hodnota obratového cyklu peněz by měla být co nejnižší. Vzorec se skládá z doby obratu zásob, pohledávek a závazků, kdy součet doby obratu zásob a pohledávek odečteme od doby obratu závazků. (ČIŽINSKÁ, 2018 str. 184)

2.6.4 Ukazatelé zadluženosti

Zadluženost můžeme obecně definovat jako využívání cizích zdrojů k financování aktiv v podniku. V praxi není možné, aby byl podnik financovaný pouze z vlastního nebo cizího kapitálu. Financování aktiv přes vlastní kapitál sebou nese riziko snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Druhá možnost je financování aktiv výhradně přes cizí kapitál. V praxi je tato možnost nepřipustná, jelikož zákon neumožňuje financování podniku pouze přes dluh. V podniku musí být vždy nějaký kapitál. Podstatou ukazatelů zadluženosti je nalezení ideálního poměru vlastního kapitálu k cizímu kapitálu. V tomto případě hovoříme o kapitálové struktuře. Pohledy na kapitálovou strukturu můžeme rozlišovat z hlediska věřitele a akcionáře. Obecně platí, že čím vyšší je podíl cizího kapitálu, tím vyšší je riziko věřitelů. Při zvyšování půjček hrozí riziko neplnění závazků ze strany podniku. Věřitelé by v tomto případě měli požadovat vyšší úrokové sazby. Z pohledu akcionářů jsou rizikovější akcie při vysokém podílu cizího kapitálu.

Za podmínky, že podnik najde ideální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, může dosáhnout i vyšší výnosnosti. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 64)

Mezi základní ukazatele zadluženosti řadíme výpočet **celkové zadluženosti**, kterou vypočítáme jako podíl cizích zdrojů k celkovým aktivům. Doporučená hodnota je v rozmezí od 30 do 60 %. Při interpretaci je důležité brát v úvahu obor podnikání a samozřejmě schopnost splácet úroky z půjček. (KNÁPKOVÁ, 2017 str. 88)

Míra zadluženosti – vyjadřuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Ukazatel je důležitý hlavně pro banky v případě žádosti podniku o úvěr. Pro žádost o úvěr je míra zadluženosti důležitá v časovém horizontu pro posouzení, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje nebo snižuje. (KNÁPKOVÁ, 2017 str. 89)

Převrácenou hodnotou vzorce míry zadluženosti dostaneme vzorec pro výpočet **ukazatele míry finanční samostatnosti**. Jedná se o poměr vlastního kapitálu k cizímu kapitálu. Vyjadřuje, kolik Kč vlastního kapitálu připadá na úhradu jedné koruny cizího kapitálu. Hodnota by se měla pohybovat kolem 1 (100 %). (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 145)

Koeficient samofinancování – vyjadřuje poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Doporučená hodnota by měla být 1 (100 %). Jedná se o doplňkový ukazatel k **ukazateli věřitelského rizika**, který dosáhneme poměrem cizího kapitálu k celkovým aktivům. Za podmínky respektování Zlatého bilančního pravidla je doporučená hodnota 50 %. Hodnoty nad 50 % znamenají vyšší podíl cizích zdrojů, což pro podnik není zrovna ideální stav, jelikož je podnik více zadlužený. V opačném případě, kdy hodnota dosahuje méně, než 50 % to pro firmu znamená sice nižší zadluženost, ale na druhou stranu také nižší využití efektu finanční páky. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 142-143)

Z časového hlediska rozlišujeme zadluženost dlouhodobou a krátkodobou. **Dlouhodobá zadluženost**, jak už název napovídá, se vypočítá jako poměr dlouhodobého cizího kapitálu k celkovým aktivům. Ukazatel vyjadřuje, jaká část celkových aktiv je financována přes dlouhodobé cizí zdroje. Do dlouhodobých cizích zdrojů řadíme dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy. **Běžná zadluženost** se vyjadřuje podílem krátkodobých cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Do krátkodobých cizích

zdrojů řadíme krátkodobé závazky, bankovní úvěry, pasivní, přechodné a dohadné položky. (SEDLÁČEK, 2011 str. 65)

2.7 Analýza soustavy ukazatelů

Nevýhoda ukazatelů finanční analýzy je ta, že každý ukazatel vyjadřuje pouze určitou část v podniku. Vypovídací schopnost je tedy omezená. Analýza soustavy ukazatelů je vhodná tehdy, pokud bychom chtěli sledovat finanční zdraví podniku jako celku. Při vytváření soustav ukazatelů rozlišujeme (SEDLÁČEK, 2011 str. 81):

- hierarchicky uspořádané soustavy (pyramidové soustavy);
- účelové výběry ukazatelů (bankrotní a bonitní modely).

2.7.1 Pyramidové soustavy

Pyramidové soustavy ukazatelů mohou být zaměřeny pouze na jednu oblast například na likviditu či rentabilitu, nebo hodnotit finanční zdraví jako celek a kombinovat tak různé ukazatele, například rozdílové ukazatele s poměrovými ukazateli. Podle toho, kolik ukazatelů zvolíme do analýzy, rozlišujeme soustavy malé do 10 ukazatelů, střední soustavy od 10 do 25 ukazatelů a velké soustavy, které obsahují více než 25 ukazatelů. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 182)

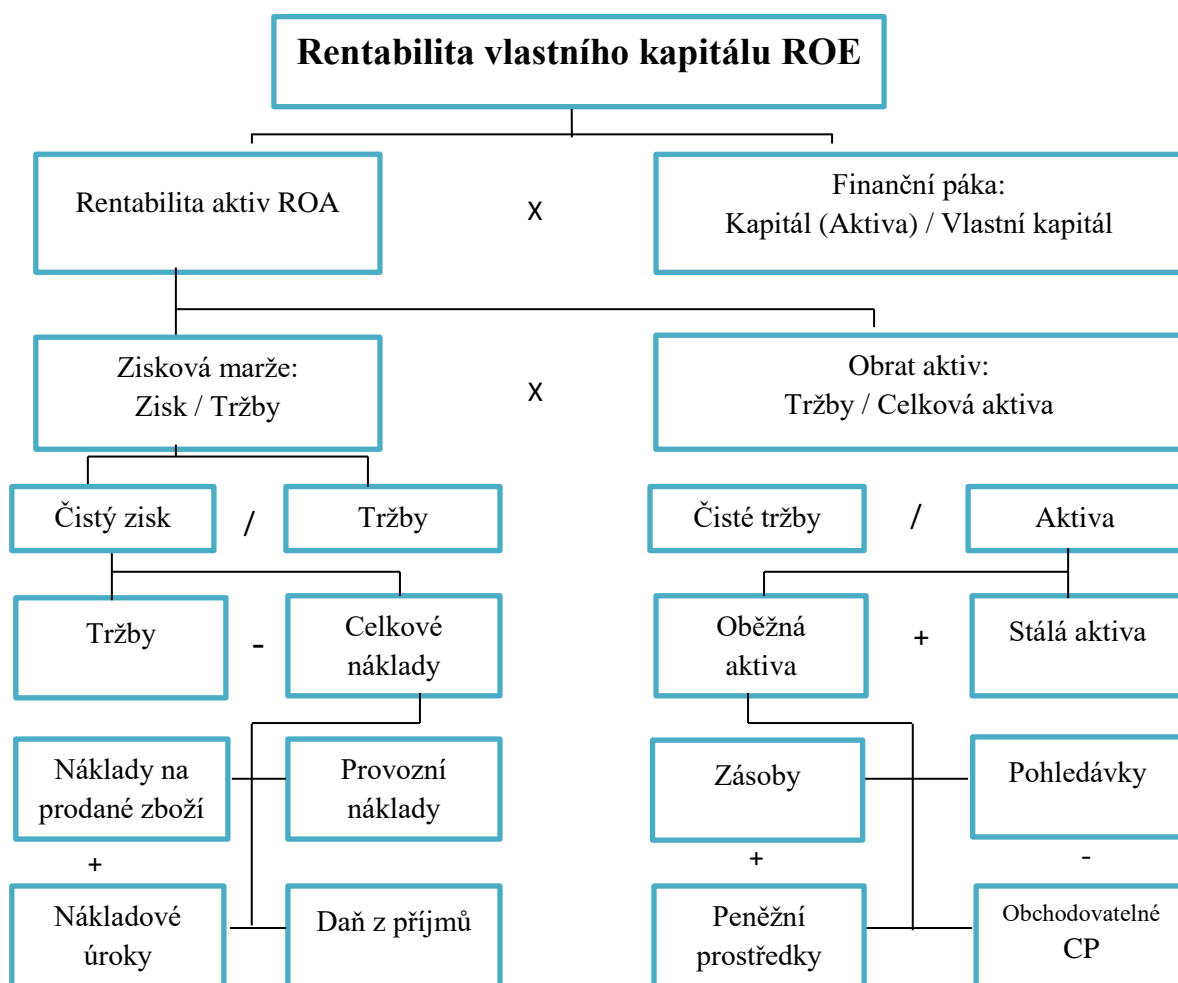
Rozklad ukazatelů může probíhat na dvou úrovních rozkladu – aditivní a multiplikativní rozklad. Aditivní rozklad vyjadřuje součet či rozdíl dvou a více veličin. Multiplikativní naopak vyjadřuje součin či podíl dvou a více veličin. Mezi nejznámější pyramidový rozklad patří tzv. Du Pontův rozklad. Název vznikl v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, který tento rozklad jako první použil. Du Pontův diagram se zaměřuje na rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu včetně analýzy všech položek vstupujících do tohoto ukazatele. (RŮČKOVÁ, 2015 stránky 75-76)

Rozklad rentability vlastního kapitálu je znázorněno ve schématu 2. Na levé straně, směrem od spodu vzhůru, jsou sčítány všechny nákladové položky, které se později odečtou od celkových výnosů, čili tržeb. Na základě toho získáme čistý zisk na úrovni EAT, který je spolu s tržbami základem pro výpočet ziskové marže. V případě nízké či klesající hodnoty ziskové marže je třeba se zaměřit na podrobnější analýzu všech nákladových položek. Pravá strana rozkladu vyjadřuje obrat celkových aktiv, který dosáhneme poměrem celkových tržeb a celkových aktiv. (SEDLÁČEK, 2011 str.

82) Celková aktiva se získají součtem oběžných aktiv a stálých aktiv, kdy oběžná aktiva představují součet zásob, pohledávek a peněžních prostředků, od kterých je nutno odečíst obchodovatelné cenné papíry.

Rentabilitu aktiv ROA dosáhneme vynásobením ziskové marže a obratu aktiv. Tím se dostáváme na vrchol diagramu, kdy rentabilitu vlastního kapitálu ROE získáme násobkem ROA a ukazatele finanční páky tzv. multiplikátoru kapitálu akcionářů. Aktiva při výpočtu finanční páky jsou uvažována v Netto hodnotě a vlastní kapitál je myšlen v celkové výši. Výsledná hodnota finanční páky větší než 1 znamená, že finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Naopak, pokud je hodnota menší než 1, potom dochází ke snižování rentability vlastního kapitálu. Optimální hodnota finanční páky je 4, což znamená 25 % podíl vlastního kapitálu k 75 % podílu cizího kapitálu. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 143-144)

Schéma 2 Du Pontův rozklad ROE



Zdroj: Vlastní zpracování na základě (SEDLÁČEK, 2011 str. 83)

2.7.2 Bonitní modely

Smyslem bonity je zhodnocení předpokladu a schopnosti firmy dostat včas a v plné výši splatných závazků. Bonita se nejčastěji vyjadřuje ratingem, což znamená, že na základě výsledků se podnik zařadí do hodnotící škály, ze které pak lze stanovit riziko hrozící investorům a věřitelům. (MARINIČ, 2008 str. 94)

Mezi bonitní modely řadíme (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 243-265):

- Index bonity;
- Soustava bilančních analýz;
- Tamariho model;
- Kralickuv Quick test;
- Argentiho model;
- Grünwaldův bonitní model;
- Aspekt Global Rating.

Index bonity – index je využíván převážně ve středoevropských zemích, jako je Německo, Rakousko či Švýcarsko. Pro výpočet indexu bonity je zapotřebí znát konkrétní hodnoty šesti ukazatelů – cash flow, cizí zdroje, aktiva (pasiva), zisk, výnosy a zásoby. Principem indexu je rozdělení podniků na bankrotní a bonitní. Kritická situace nastává tehdy, pokud se hodnota dostane do záporných čísel. V tomto případě se jedná o bankrotní podnik, který se dále dělí na podniky s extrémně špatnou, velmi špatnou a špatnou ekonomickou situací. Bonitní podnik se stává tehdy, pokud hodnota indexu je 0 a více. Již od hodnoty 1 se podnik nachází v dobré ekonomické situaci (VOCHOZKA, 2011 str. 77)

Index bonity byl vytvořen v roce 1993 a vyjadřuje se rovnicí (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 243)

$$IB = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6$$

kde:

- x_1 = Cash flow / cizí zdroje;
- x_2 = Celková aktiva / cizí zdroje;
- x_3 = Zisk před zdaněním / aktiva celkem;

- x_4 = Zisk před zdaněním / výnosy celkem;
- x_5 = Zásoby / výkony celkem;
- x_6 = Celkové výkony / aktiva celkem.

Tabulka 5 Hodnotící tabulka Indexu bonity

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$IB = (-\infty; -2)$	Extrémně špatná ekonomická situace	Bankrotní
$IB = < -2; -1)$	Velmi špatná ekonomická situace	Bankrotní
$IB = < -1; 0)$	Špatná ekonomická situace	Bankrotní
$IB = < 0; 1)$	Problematická ekonomická situace	Bonitní
$IB = < 1; 2)$	Dobrá ekonomická situace	Bonitní
$IB = < 2; 3)$	Velmi dobrá ekonomická situace	Bonitní
$IB = < 3; \infty)$	Extrémně dobrá ekonomická situace	Bonitní

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (VOCHOZKA, 2011 str. 79)

Tamariho model – byl založen v šedesátých letech, ale používá se dodnes. Obecně lze definovat, že čím je výsledek Tamariho modelu vyšší, tím je bonita podniku vyšší. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 87)

Je využíváný pro hodnocení skupiny podniků na základě jejich odvětví a velikosti. Model vychází s šesti ukazatelů, ke kterým je přiřazeno bodové rozmezí od 0 do 100 bodů. Vysoký rizikový index značící 60 a více bodů znamená prosperující podnik s dobrou finanční situací i do budoucna. Interval od 31 do 59 bodů značí sice dobré výsledky pro firmu, avšak budoucí finanční vývoj je nejistý. Podniky ohrožené bankrotem se řadí do škály od 30 bodů a méně. (MARINIČ, 2008 str. 94) Algoritmus Tamariho modelu je uvedený v příloze této diplomové práce.

Kralickuv Quick test – autorem je P. Kralicek, který vyvinul na konci minulého století tzv. rychlý test, který byl původně určený pro bankovní sféru SRN. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 253) Princip rychlého testu spočívá v bodovém hodnocení čtyř ukazatelů. Jedná se o ukazatele koeficientu samofinancování, doby splácení dluhu z cash flow, cash flow v tržbách a rentabilitu aktiv. První dva ukazatelé jsou zaměřené na hodnocení finanční stability podniku, třetí a čtvrtý ukazatel pak hodnotí rentabilitu podnikatelské činnosti. (REJNUŠ, 2014 stránky 283-284)

Tabulka 6 Kralickuv Quick test

Ukazatel	Výborný (1 bod)	Velmi dobrý (2 body)	Průměrný (3 body)	Špatný (4 body)	Ohrožen insolvencí (5 bodů)
A	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	Negativní
B	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
C	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	Negativní
D	> 5 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	Negativní

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (REJNUŠ, 2014 str. 284)

Výpočet ukazatelů dle Rejnuše je následující (2014 str. 283):

(A) koeficient samofinancování = Vlastní kapitál / celková aktiva

(B) Doba splácení dluhu z cash flow = (Celkové dluhy – peněžní prostředky) / Bilanční cash flow

(C) Cash flow v tržbách = Cash flow / tržby

(D) ROA = EBT + nákladové úroky*(1-daňová sazba) / Celková aktiva

2.7.3 Bankrotní modely

Princip bankrotních modelů spočívá v jejich vypovídací schopnosti předpovídat v blízké budoucnosti hrozbu bankrotu podniku. Před hrozícím úpadkem dochází v podniku k jistým příznakům, které bankrotní ukazatelé dokážou zachytit. Rozdíl mezi bonitním a bankrotním modelem je ten, že bonitní modely jsou spíše jen teoretickou záležitostí, načež bankrotní modely pracují se skutečnými daty firem, které v minulosti zbankrotovaly. Tyto data jsou pak poměřována s prosperujícími podniky. Výpočet je obdobný, jak u bonitních modelů čili základ vychází z rovnice, kde je výsledek porovnán přes tzv. hodnotící koeficient, který určí míru ohrožení podniku bankrotem. (REJNUŠ, 2014 str. 286)

Mezi bankrotní modely řadíme (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 205-235):

- Altmanův bankrotní model;
- Tafflerův model;
- Beermanova diskriminační funkce;
- Beaverova profilová analýza;
- Index důvěryhodnosti IN95 a IN99;
- Index IN01 a IN05 manželů Neumaierových;
- Ohlsonův bankrotní model.

Altmanovy bankrotní modely – Altmanovy bankrotní modely označované také jako Z-score se obecně řadí mezi nejznámější bankrotní modely. Princip spočívá v dosazení pěti vybraných hodnot do rovnice, tzv. rovnice důvěryhodnosti. V praxi jsou nejčastěji používány dva bankrotní modely. Těmi jsou Altmanův bankrotní model pro akciové společnosti a pro ostatní podniky. (REJNUŠ, 2014 stránky 286-287)

- **Altmanův koeficient bankrotu pro a.s.** – jedná se o nejvýznamnější bankrotní model, který má podobu rovnice (REJNUŠ, 2014 str. 287):

$$Z\text{-score} = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1,0 \cdot x_5;$$

kde: (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 210)

x_1 = Čistý pracovní kapitál / Celková aktiva;

x_2 = Zadržený zisk / Celková aktiva;

x_3 = EBIT / Celková aktiva;

x_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje;

x_5 = Tržby / Celková aktiva.

V případě, že vypočtená hodnota Z-score bude vyšší než 2,99, je podnik považovaný za finančně stabilní. Investor v tomto případě může uvažovat o dlouhodobé investici v podniku. Opačný případ nastává, kdy hodnota je menší než 1,81, který vypovídá o hrozícím bankrotu podniku. Pro investora by bylo vhodné se co nejrychleji zbavit všech vydaných cenných papírů, dokud ještě mají nějakou tržní hodnotu. Hodnota pohybující se v intervalu od 1,81 do 2,99 nemá pro podnik žádnou vypovídací schopnost. Jedná se o tzv. šedou zónu, ve které neexistuje průkazný budoucí finanční vývoj podniku. V tomto případě je důležité sledovat, zda se hodnota přibližuje dolní nebo horní hranici (REJNUŠ, 2014 str. 287)

Úspěšnost bankrotního modelu Z-score pro akciové společnosti je 94 %, a to rok před bankrotem podniku. Další roky snižují úspěšnost modelu, tj. 72 % pro 2 roky před skutečným bankrotem, 48 % pro 3 roky, 29 % pro 4 roky a pro pátý rok je úspěšnost stanovená na 36 %. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 209)

- **Altmanův koeficient bankrotu ostatních firem** – model je konstruován na podobném principu jako předchozí model. Model byl vyvinut v roce 1983

a nazývá se ZETA model. Proměnné v rovnici mají stejné vyjádření jako Z-score. Liší se pouze v x_4 , který vyjadřuje poměr účetní hodnoty vlastního kapitálu k cizím zdrojům. Hodnota předpovídající finanční stabilitu podniku by měla být vyšší než 2,7. Podniky s možnou hrozbou bankrotu mají hodnotu nižší jak 1,23. Šedá zóna je v tomto případě stanovená v intervalu od 1,23 do 2,7, což znamená, že podnik nelze jednoznačně posoudit. Rovnice má podobu (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 210-211):

$$\text{ZETA} = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5;$$

Tafflerův bankrotní model – model vznikl v roce 1977. Autory tohoto modelu jsou britští ekonomové Taffler a Tisshaw, kteří aplikovali řadu ukazatelů na britské podniky. Z výsledku vybrali čtyři nejdůležitější poměrové ukazatele, kterým přiřadili jednotlivé váhy. Tafflerův index má dvě podoby. Rozlišujeme původní a modifikovanou podobu. Jak původní, tak modifikovaná rovnice pracuje se stejnými údaji. Jedná se o zisk na úrovni EBIT, krátkodobé závazky, oběžná aktiva, aktiva (pasiva), cizí kapitál, finanční majetek v případě původní varianty a tržby z hlavní činnosti v případě modifikované podoby (VOCHOZKA, 2011 stránky 100-101). Princip modelu je založen na postupné lineární diskriminační analýze, na základě kterého se stanoví vhodný soubor ukazatelů. Model je založen na ukazatelích platební schopnosti, likvidity, ziskovosti, finančního rizika a pracovního kapitálu. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 223)

Rovnice pro výpočet modelu je následující (SEDLÁČEK, 2011 str. 113)

$$T = 0,53 \cdot R_1 + 0,13 \cdot R_2 + 0,18 \cdot R_3 + 0,16 \cdot R_4$$

kde:

R_1 = EBT / krátkodobé závazky;

R_2 = Oběžná aktiva / cizí kapitál;

R_3 = Krátkodobé závazky / aktiva celkem;

R_4 = Tržby celkem / aktiva celkem.

U modifikované podoby se liší výpočet poslední proměnné R_4 , kde do vzorce místo celkových tržeb jsou uvedeny pouze tržby za vlastní výkony a zboží. Interpretace jsou ovšem odlišné. U původní varianty je hodnota stanovená jako 0, což znamená,

že výsledek vyšší jak 0 znamená solventní podnik s nejméně pravděpodobným úpadkem během jednoho roku. Naopak záporná hodnota znamená, že se podnik dostává do rizikové oblasti, ve které se v minulosti nacházeli jiné firmy v úpadku. V modifikované podobě by prosperující firma měla mít výsledek vyšší jak 0,3. Vysoká pravděpodobnost bankrotu je zde stanovena na hodnotu nižší, jak 0,2. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 224)

Indexy IN – manželé Inka a Ivan Neumaierova sestavili dohromady čtyři indexy pro posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti českých podniků. Rozlišujeme Index IN95, IN99, IN01 s IN05. (SEDLÁČEK, 2011 str. 111)

- **Index IN99** – jedná se o bonitní index, který doplňuje bankrotní index IN95. Akceptuje pohled vlastníka a vyjadřuje bonitu podniku z finančního hlediska (SEDLÁČEK, 2011 str. 111). Index byl vytvořen v roce 1999 a data vycházejí z 1 700 firem, ze kterých byl vypočítán ukazatel ekonomického zisku EVA. Dále pomocí vybraných ukazatelů byl u firem zjištěný stav finančního zdraví. Na základě těchto výsledků manželé Neumaierovi vytvořili dvě skupiny. Do první skupiny spadaly ty firmy, jejichž hodnota EVA byla kladná. Druhá skupina tvořila firmy se zápornou hodnotou EVA. Za pomoci diskriminační analýzy byly nalezeny ukazatele, kteří se od sebe nejvíce odlišovali. Tím se dosáhlo rovnice, která je ve tvaru (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 231):

$$IN99 = -0,017 \cdot x_1 + 4,573 \cdot x_2 + 0,481 \cdot x_3 + 0,015 \cdot x_4;$$

kde:

x_1 = Celková aktiva / cizí kapitál;

x_2 = EBIT / celková aktiva;

x_3 = Výnosy / celková aktiva;

x_4 = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky – běžná likvidita.

Pokud by společnost dosahovala záporných hodnot ekonomického zisku, hodnota výsledného indexu IN99 byla vyšší jak 0,684. Hodnota obsažená v intervalu od 0,684 do 1,089 vypovídá o možných problémech v podniku. Podnik při výraznějších problémech se pohybuje mezi hodnotami 1,089 až 1,420. V rozmezí od 1,420 do 2,07 podnik netvoří žádnou hodnotu. Hodnota nad 2,070 znamená, že podnik dosahuje

kladných hodnot ekonomického zisku. Úspěšnost indexu je vyšší než 84 %. (KUBÍČKOVÁ, 2015 stránky 231-232)

- **Index IN95** – pro analýzu finančního zdraví podniku vznikl tento index jako výsledek analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů. Označuje se jako index důvěryhodnosti nebo věřitelský index, jelikož akceptuje hledisko věřitele. Pro odhalení insolvence podniku je pravděpodobnost úspěchu indexu vyšší jak 70 %.

V1 až V6 v rovnici jsou váhy jednotlivých ukazatelů, které se vypočítají jako podíl významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele. Hodnoty vah jsou vypočtené pro jednotlivé obory ekonomických činností. (SEDLÁČEK, 2011 str. 111) Jak je z tabulky patrné, pro váhu V2 a V5 jsou ve všech odvětvích vypočítané stejné hodnoty. Váha V2 je rovna hodnotě 0,11 a váha V5 zase 0,10.

Tabulka 7 Váhy OKEČ

OKEČ	Název	V1	V2	V3	V4	V5	V6
A	Zemědělství	0,24	0,11	21,35	0,76	0,10	14,57
B	Rybolov	0,05	0,11	10,76	0,090	0,10	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	0,11	17,74	0,72	0,10	16,89
CA	Dobývání energ. surovin	0,14	0,11	21,83	0,74	0,10	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	0,11	5,39	0,56	0,10	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	0,11	7,61	0,48	0,10	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	0,11	4,99	0,33	0,10	17,38
DB	Textilní a oděvní	0,23	0,11	6,08	0,43	0,10	12,37
DC	Kožedělní průmysl	0,24	0,11	7,95	0,43	0,10	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	0,11	18,73	0,41	0,10	11,57
DE	Papírenský a polygrafický	0,23	0,11	6,07	0,44	0,10	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	0,11	4,09	0,32	0,10	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	0,11	4,81	0,57	0,10	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský	0,22	0,11	5,87	0,38	0,10	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	0,11	5,28	0,55	0,10	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	0,11	10,55	0,46	0,10	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	0,11	13,07	0,64	0,10	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	0,11	9,50	0,51	0,10	8,27

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (DLUHOŠOVÁ, 2008 str. 94)

Rovnice ve výpočtu obsahuje ukazatele aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity. (SEDLÁČEK, 2011 str. 111)

$$IN95 = V1 * A + V2 * B + V3 * C + V4 * D + V5 * E - V6 * F$$

kde:

A = aktiva / cizí kapitál;

B = EBIT / nákladové úroky;

C = EBIT / celková aktiva;

D = celkové výnosy / celková aktiva;

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry;

F = závazky po lhůtě splatnosti / celkové výnosy.

- **Index IN01** – za pomoci diskriminační analýzy vznikl index IN01, který je spojením indexů IN95 a IN99. Jedná se o analýzu z 1 915 průmyslových podniků rozdělených na 583 podniků tvořících hodnotu, 503 podniků těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků.

Rovnice je ve tvaru (SEDLÁČEK, 2011 str. 112)

$$IN01 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,92 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5$$

kde (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 233):

x_1 = Celková aktiva / cizí kapitál;

x_2 = EBIT / úroky – ukazatel krytí úroků;

x_3 = EBIT / celková aktiva – ukazatel rentability aktiv;

x_4 = Výnosy / celková aktiva – obratovost celkových aktiv;

x_5 = Oběžná aktiva / krátkodobé závazky – běžná likvidita.

Podnik s 86 % pravděpodobností směřuje k bankrotu, pokud je hodnota nižší než 0,75. Hodnota vyšší jak 1,77 znamená pro podnik, že s 67 % pravděpodobností tvoří ekonomický zisk. Podnik v tomto případě dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku EVA. Šedá zóna nevyhraněných výsledků se pohybuje v rozmezí od 0,75 do 1,77. (KUBÍČKOVÁ, 2015 str. 233)

- **Index IN05** – index je na stejném principu jak index IN01 jen s tím rozdílem, že se změnila váha ukazatel x_3 , kdy se hodnota zvýšila o 0,05 z hodnoty 3,92

na 3,97. Další změnou oproti předchozímu indexu je změna hodnotícího intervalu. Dochází k zúžení šedé zóny, kdy podnik netvoří žádnou hodnotu od 0,9 do 1,6. Nad hodnotu 1,6 se dá interpretovat, že se podnik nachází v dobré finanční situaci čili je bonitní. Při hodnotě nižší jak 0,9 lze podnik charakterizovat jako bankrotní. (SEDLÁČEK, 2011 stránky 95-96)

2.8 Moderní metody finanční analýzy

Dluhošová (2008 stránky 15-23) ve své knize definuje tři skupiny ukazatelů měření výkonnosti podniku. Jedná se o účetní, ekonomické a tržní ukazatele výkonnosti. Do účetních ukazatelů řadíme všechny ukazatele, kteří vychází z účetních výkazů a ve výpočtu mají obsažený zisk, což je například ukazatel zisku na jednu akcii, rentabilita aktiv, vlastního kapitálu nebo rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu. Mezi základní ekonomické ukazatele řadíme Čistou současnou hodnotu NPV, ukazatele Cash flow z investic CFROI a ekonomickou přidanou hodnotu EVA. Tržní ukazatelé v sobě zahrnují tržní přidanou hodnotu MVA a celkovou výnosnost vlastního kapitálu TSR.

Čistá současná hodnota NPV – čistá současná hodnota je důležitá pro posouzení každé investice, která je obsažena v ukazateli diskontovaného cash flow. Rozdíl mezi klasickým a diskontovaným cash flow je ten, že cash flow nezohledňuje ve svém výpočtu čas, po který jsou peněžní prostředky vytvářeny a ani riziko, které vzniká při produkci peněžních toků. V tomto případě je vhodnější diskontované cash flow, které se používá v podniku hlavně při měření výkonnosti, oceňování podniku a hodnocení výhodnosti investice. (KNÁPKOVÁ, 2017 str. 152)

Tržní přidaná hodnota MVA – tržní přidaná hodnota MVA (Market Value Added) má za úkol měřit rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. Ukazatel byl navržen společností Stern Steward & Co ve spojení s ekonomickou přidanou hodnotou. Při výpočtu se vychází ze dvou variant. První varianta je rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a čistými aktivy z hlavní výdělečné činnosti. Jedná se o variantu ex post. Druhá varianta tzv. ante vychází ze současné hodnoty predikce budoucích výsledků na základě ukazatele EVY. Kladná hodnota vyjadřuje dobré hospodaření podniku v případě zhodnocování investovaného kapitálu vlastníkem. (WAGNER, 2009 stránky 202-203)

Ekonomická přidaná hodnota EVA – ekonomickou přidanou hodnotu lze rozdělit do třech okruhů, podle využití ukazatele. V první řadě je EVA chápána jako nástroj pro finanční analýzu, dále pak jako nástroj řízení podniku a motivování pracovníků a v neposlední řadě jako nástroj oceňování podniku. Základní výpočet tohoto ukazatele spočívá ve vyčíslení čistého výnosu z provozní činnosti očištěný o náklady vlastního a cizího kapitálu. (MARÍK, 2018 str. 322)

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} * WACC$$

NOPAT neboli čistý provozní zisk po zdanění v sobě obsahuje výsledek hospodaření z hlavní činnosti, zisk/ztrátu z prodeje dlouhodobého majetku a zásob, která nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Do výpočtu se taktéž zahrnuje zisk či ztráta z finanční činnosti, ostatní provozní náklady a výnosy, které nesouvisí s hlavní provozní činností podniku. Vzorec pro výpočet NOPAT je následovný (VOCHOZKA, 2011 str. 121):

$$NOPAT = EBIT * (1 - \text{sazba daně z příjmů právnických osob})$$

NOPAT neboli čistý pracovní zisk získáme úpravou účetního výkazu zisku a ztráty. (KNÁPKOVÁ, 2017 str. 157) Základem výpočtu je výsledek hospodaření za účetní období nebo provozní výsledek hospodaření. Obě možnosti jsou správné a měly by vést vždy ke stejnému výsledku. Z finančních nákladů je nutné vyloučit placené úroky včetně implicitních úroků, které jsou již obsaženy v leasingových splátkách. Z výsledku hospodaření by se také měly vyloučit mimořádné náklady a výnosy, které se již nebudou opakovat. Patří sem zejména prodej dlouhodobého majetku, náklady na restrukturalizaci, rozpouštění nevyužitých rezerv nebo mimořádné odpisy majetku. Co se týče vlivu změn kapitálu, tak je důležité, aby se výpočet NOPAT snížil o vliv aktivace investičních nákladů (náklady na výzkum a vývoj). Případné zvýšení či snížení zásob a pohledávek by se mělo promítnout do výsledku hospodaření. Nadměrná tvorba opravných položek či příliš vysoké odpisy se řadí mezi tzv. tiché rezervy, které se musí z výsledku hospodaření vyloučit. Provozně nepotřebný majetek sestavený pro potřeby výpočtu NOA taktéž snižuje hodnotu NOPAT. (MARÍK, 2018 stránky 326-328)

Tabulka 8 Úpravy NOPAT na úrovni VH účetního období

Výsledek hospodaření za účetní období
(+) nákladové úroky
(-) výnosy z neoperačního majetku
(+) náklady na neoperační majetek
(+) odpisy goodwillu
(+) původní investiční náklady
(-) odpisy nehmotného majetku
(+) leasingová splátka
(-) odpisy pronajatého majetku prostřednictvím leasingu
(-) mimořádné zisky
(+) mimořádné ztráty
Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
Úprava daní na úrovni NOPAT

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (MAŘÍK, 2018 str. 328)

Údaje pro vyčíslení čistých operačních aktiv NOA vycházejí z rozvahy. Při propočtu měřítka NOA je důležité, aby z celkových aktiv byla vydělena neoperační aktiva, což jsou aktiva, která neslouží k hlavní provozní činnosti podniku. Celková aktiva by dále měla být snížena o neúročený kapitál. Z výpočtu se doporučuje taktéž vyloučit všechny mimořádné položky – mimořádně výnosy a náklady z výsledku hospodaření. Nakonec by se měla účetní aktiva převést na skutečná aktiva. (MAŘÍK, 2018 str. 325)

Knápková (2017 stránky 155-157) definuje úpravy aktiv v rozvaze:

- *Aktivace nákladů* – náklady na reklamu, logistiku, výzkum a vývoj, vzdělávání pracovníků a další náklady přináší do budoucna podniku dlouhodobý užitek. Problém je ten, že tyto náklady nejsou počítány jako investice, které se nezahrnují do rozvahy.
- *Leasing* – do čistých operačních aktiv je zapotřebí vložit pronajatý majetek prostřednictvím operačního leasingu, což znamená, že podnik má majetek pouze v nájmu. Existuje několik způsobů, jak tento majetek vložit do aktiv. První způsob je ten, že se do aktiv započítá tržní hodnota snižena o hodnotu odpisů. V pasivech se vykáže zůstatek závazku na základě umořovacího plánu. Druhý způsob spočívá v započtení hodnoty leasingového předmětu, který je nutný snížit o odpisy. Zůstatková cena majetku bude vedena v pasivech v položce závazky. Třetím způsobem, jak vložit leasing do aktiv je aktiva a pasiva zvýšit o současnou hodnotu leasingových splátek.

- *Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku* – aktiva by se měla upravit prostřednictvím oceňovacích rozdílů majetku. Dlouhodobý majetek může být oceňován přes historické ceny, což pro výpočet NOA není vhodné. Historické ceny by se v tomto případě měly upravit na reprodukční ceny, které již jsou snižené o reálné opotřebení. Zásoby by měly být oceňovány přes tržní cenu, naopak u pohledávek je nutno zvážit, zda jsou nadhodnocené nebo podhodnocené. Pokud jsou nadhodnocené, je nutné je od NOA odečíst. V případě podhodnocených pohledávek se musí k NOA přičíst.
- *Tvorba tichých rezerv* – aktiva by měla být upravena tak, aby v nich byla zohledněna tvorba tzv. tichých rezerv prostřednictvím metod odepisování majetku či tvorby opravných položek.
- *Neoperační aktiva* – z aktiv je zapotřebí vyloučit všechny aktiva, která nejsou spojená s hlavní provozní činností podniku. Jedná se například o dlouhodobý finanční majetek, který je ve formě dlouhodobých cenných papírů, podílů nebo půjček. Dále jsou to nedokončené investice, kam řadíme provozně potřebný majetek. Co se týče krátkodobého finančního majetku, tak za nepotřebná aktiva jsou myšlené peněžní prostředky, které převyšují hodnotu likvidity.
- *Pasiva* – aktiva je nutné snížit o hodnotu pasiv ve formě krátkodobých závazků, pasivních položek časového rozlišení, nezaplatněných dlouhodobých závazků a rezerv, které mají charakter skutečných závazků.

Capital ve výpočtu je myšlen jako hodnota vázaná v aktivech. Tyto aktiva pak hrají velmi důležitou roli při dosahování operačního zisku. Z pohledu aktiv lze definovat tzv. čistá operační aktiva NOA, která by měla být provázána s čistým provozním ziskem NOPAT, což znamená, že čistý provozní zisk by měl obsahovat pouze výnosy a náklady související s aktivy, které jsou součástí čistých operačních aktiv. (MAŘÍK, 2018 str. 323)

Průměrné vážené náklady kapitálu WACC dělíme na náklady cizího a vlastního kapitálu. Rovnice je ve tvaru (VOCHOZKA, 2012 str. 147):

$$WACC = r_e * E/C + r_d * (1 - t) * D/C$$

kde:

r_e = náklady na vlastní kapitál;

r_d = náklady na cizí kapitál;

E = vlastní kapitál;

D = cizí kapitál;

t = daňová sazba.

Váhy jednotlivých složek vlastního a cizího kapitálu představují skutečné podíly kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Mezi náklady cizího kapitálu řadíme placené úroky ve formě poplatků, které hradí akcionáři věřitelům za poskytnuté prostředky pro realizaci své podnikatelské činnosti. Úroky jsou daňově uznatelným nákladem, proto musí být ve výpočtu zohledněna daňová sazba. Jedná se o tzv. daňový štít, kdy placené úroky snižují základ daně a tím pádem i celkovou výši placené daně ze zisku. Obecně lze konstatovat, že čím větší zadluženost, tím jsou nižší daňové odvody. (VOCHOZKA, 2012 str. 147)

Náklady vlastního kapitálu v sobě zahrnují oportunitní náklady (náklady ušlé příležitosti). Jedná se zejména o nerealizované výnosy, které by získaly investoři za investovaný kapitál do jiných činností, než je jejich stávající podnikatelská činnost. Oportunitní náklady nejsou daňově uznatelným nákladem a daňový štít zde neexistuje. (VOCHOZKA, 2012 stránky 147-148)

Model INFA – jedná se o model manželů Neumaierových, který vystihuje pyramidový rozklad EVA. Tento model využívá ke své finanční analýze Ministerstvo průmyslu a obchodu. Vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je (VOCHOZKA, 2011 str. 127):

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu;

r_e = spread (alternativní náklad vlastního kapitálu);

VK = vlastní kapitál.

Výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál včetně podrobného postupu pro dosažení hodnoty EVA je uvedený v metodice MPO. Alternativní náklad lze vypočítat (MPO, 2007):

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

kde (VOCHOZKA, 2011 str. 130), (MPO, 2007):

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu;

UZ = úplatné zdroje (vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy);

UM = odhad úrokové míry;

VK = vlastní kapitál;

A = aktiva celkem.

Úroková míra se vypočítá jako poměr nákladových úroků k součtu dluhopisů a bankovních úvěrů. (VOCHOZKA, 2011 str. 133) Průměrné vážené náklady kapitálu lze vypočítat několika způsoby. Jedním ze způsobů výpočtu, který využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu je součet bezrizikové sazby r_f , rizikové přírážky za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$, rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA} a rizikové přírážky za podnikatelské riziko r_{POD} .

Bezriziková sazba se stanovuje jako výnos deseti letých dluhopisů.

Riziková přírážka za finanční stabilitu vyjadřuje vztah životnosti aktiv k pasivům a navazuje na běžnou likviditu. Při výpočtu rizikové přírážky může dojít ke třem závěrům:

pokud běžná likvidita $\leq XL1$ pak $r_{FINSTAB}$ je 10 %;

pokud běžná likvidita $\geq XL2$ pak $r_{FINSTAB}$ je 0 %;

pokud $XL1 < \text{běžná likvidita} < XL2$ pak $r_{FINSTAB}$ je $\frac{(XL2 - \text{běžná likvidita})^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$.

Hodnoty XL1 a XL2 jsou pro každé odvětví individuální. Doporučené hodnoty dle MPO (2007) je pro XL1 hodnota větší jak 1 a pro XL2 hodnota menší jak 2,5.

Riziková přírážka za velikost podniku je závislá na hodnotě úplatných zdrojů UZ. V případě, že úplatné zdroje jsou nižší nebo rovno 100 mil. Kč, pak je hodnota r_{LA} 5 %.

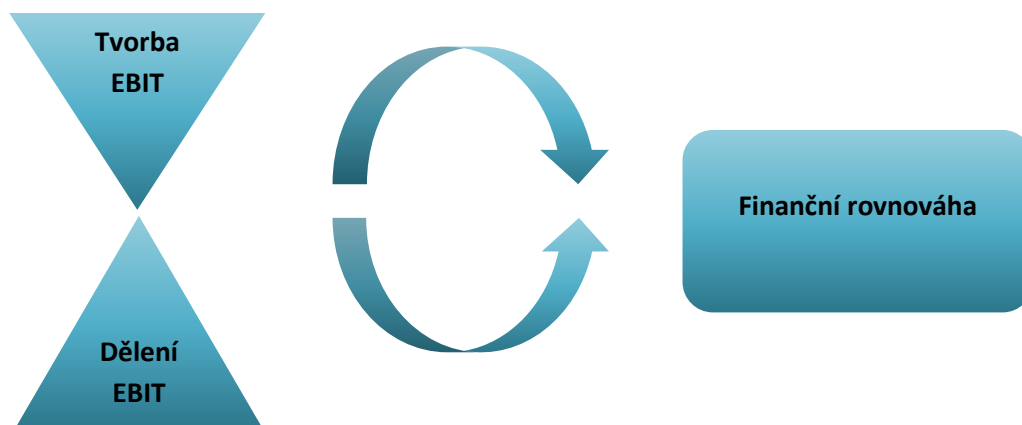
Hodnota úplatných zdrojů převyšujících 3 mld. Kč znamená nulovou rizikovou přírážku za velikost podniku. Poslední možnost interpretace výsledku je hodnota úplatných zdrojů větších jak 100 mil. Kč a zároveň menší jak 3 mld. Kč. V tomto případě se riziková přírážka vypočítá dle stanoveného vzorce $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$. Doporučená hodnota je v rozmezí od 50 mil. Kč do 10 mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko navazuje na ukazatele produkční síly (rentabilita aktiv).

- Pokud je $ROA \geq UZ/A * UM$, pak je r_{POD} stanovená jako minimální hodnota r_{POD} v odvětví;
- pokud je $ROA < 0$, pak je r_{POD} 10 %;
- pokud je ROA kladná a zároveň menší jak $UZ/A * UM$, pak se hodnota r_{POD} vypočítá dle vzorce $\frac{(\frac{UZ}{A} - ROA)^2}{\frac{UZ^2}{A}} * 0,1$.

Pyramidový rozklad je dá se říct propojení finančního controllingu a controllingu rizik. Finanční controlling se zaměřuje na tři základní skupiny. Jedná se o tvorbu produkční síly, což je ukazatel rentability aktiv, který dosáhneme podílem EBITU a celkových aktiv. Dále je rozklad zaměřen na dělení EBIT a jako poslední se zkoumá finanční stabilita, což je vztah životnosti aktiv k pasivům. (MPO, 2007)

Schéma 3 Zjednodušený model INFA



Zdroj: Vlastní zpracování na základě (KISELÁKOVÁ, 2017 str. 39)

III PRAKTICKÁ ČÁST

3 Představení společnosti

Datum vzniku: 13. 3. 1998

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 1 000 000 Kč

Analyzovaná společnost je na českém trhu již 26 let. Firma vznikla již v roce 1992. Od samého začátku byla společnost orientovaná na velkoobchodní prodej nátěrových hmot a stavební chemie, avšak do roku 1998 zastupovala zahraničního výrobce nátěrových hmot. Již 20 let společnost vyrábí vlastní produkci barev, laků pro průmysl a stavebních hmot a chemie.

Společnost má zastoupení nejen na tuzemském trhu, ale i na zahraničním trhu. Vlastní síť obchodů organizuje po celé České republice, na Slovensku, Velké Británii, Belgii, Dánsku, Polsku či na Ukrajině a Moldavsku. Vlastní výrobky jsou exportovány do více než 22 zemí světa. Z celkového obrátu společnosti tvoří export 20 %.

Jak již bylo zmíněno výše, analyzovaná společnost má zastoupení po celé České republice. Obchodní střediska můžeme nalézt ve městech Praha, Brno, Plzeň, Olomouc, Zlín, Pardubice, Uherský Brod nebo Jablonec nad Nisou. Hlavní vizí společnosti je kladení důrazu na vlastní výzkum a vývoj. Jedná se o prakticky jedinou cestu, jak v dnešní době konkurovat nadnárodním monopolům.

Vize společnosti:

- Zaměřit se na budoucí technologie ještě dnes
- Podporovat rozvoj zaměstnanců
- Respektovat odpovědnost
- Minimalizovat ekologickou stopu

3.1 Organizační struktura

Majiteli a zároveň předsedou představenstva jsou všichni zaměstnanci podřízeni. Neexistuje zde žádný mezistupeň stupeň řízení. V současnosti zde pracuje 126 zaměstnanců. Mezi externí služby můžeme zařadit služby daňového poradce, auditora, mzdové účetní či právnické služby. Chod celé firmy má na starosti generální ředitel, který dále spolupracuje s ostatními úseky. Jedná se o technický, obchodní, výrobní a správní úsek.

Hlavním vedoucím technického úseku je technický ředitel, který má na starosti výzkum a vývoj. Technickému řediteli jsou podřízeni zaměstnanci laboratoří vývoje nátěrových hmot, vývoje speciálních hmot, mikrobiologie a koloristiky. Do výzkumu lze zařadit i externí výzkum, kam patří například spolupráce s výzkumnými experty, ústavy či vysokými školami. Hlavní úlohou vývoje je příprava vývoje nového výrobku, stanovení cílů výrobků včetně kalkulace ceny, různé laboratorní zkoušky a jejich vyhodnocení a jiné.

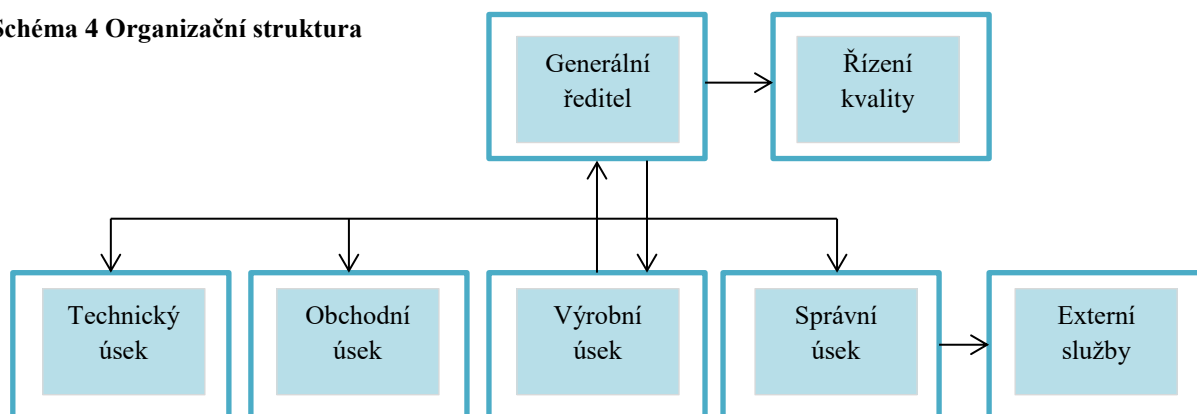
Hlavní vedoucím obchodního úseku je obchodní ředitel, pod kterého spadají zaměstnanci obchodu, servisu, odbytu, dopravy a všechna obchodní střediska. Servisem je myšlen zákaznický servis, který probíhá ve formě školení obchodních zástupců, prodejních zaměstnanců, odběratelů, technická pomoc při aplikaci nových výrobků a postupů, aplikace a reklamace.

Hlavním vedoucím výrobního úseku je výrobní ředitel, který má na starosti, jak už název napovídá, chod celé výroby. Do kompetencí výrobního ředitele spadá vše ohledně výroby. Jedná se o technickou obsluhu výroby, výrobní střediska, materiálové a technické zabezpečení, technolog výroby a provozní colorista. Výrobní střediska se dále dělí na pět úseků – rozpouštědlové nátěrové hmoty, tónovna, stavební hmoty, vodou ředitelné hmoty a výroba TT. Každý úsek má svého vedoucí, který je podřízený výrobnímu řediteli. Materiálovým a technickým zabezpečením se rozumí manager výroby, který má na starosti plánování a nákup surovin, provozního a spotřebního materiálu do výroby nebo nákup ostatního materiálu pro celý podnik.

Hlavním vedoucím správního úseku je generální ředitel. Do správního oddělení spadá ekonomický a administrativní úsek. Do administrativního úseku lze zařadit sekretariát

a recepci. Ekonomický úsek je již obsazen odbornými pracovními místy. Jedná se zejména o všeobecné účetní, zaměstnance pokladny, mzdová účetní, odborníky na informační technologie, právní zastoupení, daňový poradce, osoba pověřená pro bezpečnost nebo osoba pověřená pro ochranu životního prostředí.

Schéma 4 Organizační struktura



Zdroj: vlastní zpracování na základě výroční zprávy 2017

4 Strategická analýza

Na základě strategické analýzy vybrané společnosti je provedena analýza konkurenčního prostředí za pomoci Porterova modelu pěti sil. Dále z hlediska makroekonomického a mikroekonomického se tato část diplomové práce zabývá analýzou SLEPT a analýzou vnitřního prostředí za pomoci analýzy 7s. Na základě výsledků strategické analýzy bude sestavena SWOT analýza, která má za cíl určit vhodnou strategii či konkurenční výhodu pro podnik.

4.1 Porterův model pěti sil

Stávající konkurence

Mezi největšího konkurenta můžeme zařadit společnost COLORLAK a.s. se sídlem ve Starém Městě ve Zlínském kraji. Tato společnost se zabývá výrobou a následným prodejem barev a laků. Mezi další konkurenty patří i velké obchodní řetězce jako jsou UniHobby, Obi či Baumax. Tyto specializované prodejny nabízí k prodeji různý sortiment barev, laků a stavební chemie za výhodné ceny. Velkou výhodou u těchto prodejen je fakt, že si tu každý najde své – od domácích potřeb, zahradnictví, až po stavební chemie, nářadí a jiné.

Nová konkurence

Z pohledu výrobce nátěrových a stavebních hmot je nová konkurence ve analyzovaném kraji velmi nízká, takřka nulová. Poptávka po nátěrových a stavebních hmot v současné době roste. V případě zahájení prodeje již stávajících výrobců je konkurence vysoká. Nová firma nemá možnost nabízet sortiment za nižší ceny než ostatní prodejci.

Vliv odběratelů

Hlavní prioritou odběratelů pro rozhodnutí o koupě produktu je cena. Odběratelé jsou ovlivňováni mnoha aspekty: Jak velký je odběratel? Jaké jsou jeho potřeby? Jakou kvalitu požaduje? Díky velké konkurenci je v současné době na cenu a kvalitu výrobků vyvíjen obrovský tlak. V případě malého počtu odběratelů může dojít k situaci, kdy odběratel bude vyvíjet tlak na snížení ceny a výrobce bude nucen přistoupit na podmínky odběratele. Cena při rozhodování o koupě produktu hraje v dnešní době velkou roli. Kvalita, stabilní dodavatel a dlouholetá spolupráce tak vstupuje do pozadí a pro rozhodnutí konečného odběratele není klíčová.

Vliv dodavatelů

Pro zajištění plynulého chodu výroby je důležitý nákup materiálu. Pro výrobu nátěrových a stavebních hmot jsou nutné speciální materiály, které se na tuzemském trhu nenabízejí. Společnost je tak nucena nakupovat materiály a zboží od zahraničních dodavatelů. Ke změnám dodavatele v tomto případě dochází pouze výjimečně.

Riziko substitutů

Hrozba substitutů je v tomto průmyslu vysoká. Na tuzemském trhu existuje nesčetně mnoho výrobků z řad nátěrových i stavebních hmot. Odběratel si tak může vybrat, který produkt bude preferovat. Důležitou roli hraje i povědomost lidí o značce. Nejznámější značka nátěrových hmot je Primalex nebo Balakryl. V důsledku povědomí o značce se může koncový uživatel rozhodnout pro tuto barvu, protože je na tuzemském trhu známá, i když konkurence nabízí za stejný typ výrobku poměrně nižší cenu.

4.2 PESTE ANALÝZA

PESTE analýza v sobě zahrnuje faktory, které ovlivňují podnik. Jedná se o faktory, politické a legislativní, sociální a kulturní, ekonomické a technologické. (SRPOVÁ, 2010 str. 131)

Politicko-legislativní faktory

Obor podnikání je v dnešní době ovlivňován právní legislativou České republiky. Legislativní normy, bez kterých by společnost nemohla fungovat, jsou:

- Občanský zákoník č. 89/2012 Sb.;
- Zákoník práce č. 262/2006 Sb.;
- Zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb.

Těmito zákony se musí řídit všechny podniky a analyzovaná společnost není výjimkou. Dne 25. května 2018 nabylo účinnosti obecné nařízení o ochraně osobních údajů ze dne 27. dubna 2016. Nařízení o ochraně osobních údajů se řídí zákonem č. 101/2000 Sb. zákona o ochraně osobních údajů. Důležitým zákonem pro všechny firmy na území České republiky je zákon o ochraně spotřebitele č. 634/1992 Sb.

Z hlediska daňového a účetního se společnost musí řídit zákony:

- Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb.;
- Zákon o daních z příjmů č. 586/1992 Sb.;
- Zákon o dani z přidané hodnoty č. 235/2004 Sb.

Podnikatelé, kteří přijímají tržby v hotovosti, musí vést elektronickou evidenci tržeb. Ta se řídí Zákonem č. 112/2016 o evidenci tržeb.

Ekonomické faktory

Dalším faktorem, který ovlivňuje podnikatelské prostředí, jsou ekonomické faktory. Mezi ekonomické faktory řadíme vývoj HDP, míru nezaměstnanosti, míru inflace, průměrnou mzdu, kupní sílu či výše úrokové míry.

Obrat analyzované společnosti se v roce 2017 zvýšil oproti roku 2016 o 12 %, což je o 18 mil. Kč vyšší než v roce 2016. Výkonová spotřeba se zvýšila o 3 %. Energetická náročnost analyzované společnosti se oproti roku 2016 nezměnila. V roce

2017 dochází k opakovanému trendu, kdy postupně dochází ke zvyšování obratu a přidané hodnoty. Důsledkem zvyšování obratu a přidané hodnoty je rozšiřování výroby a činností, ale také vlivem lepší organizace a produktivity práce. (výroční zpráva analyzované společnosti, 2017)

Podle Českého statistického úřadu (2018) bylo v pracovním poměru za druhé čtvrtletí 2018 celkem 209 000 lidí. Průměrná mzda je vyčíslena na 28 172 Kč. V meziročním srovnání dochází ke stagnaci zaměstnanců. V roce 2016 a 2017 bylo v pracovním poměru celkem 126 lidí.

Tabulka 9 Počet zaměstnanců

Rok	2014	2015	2016	2017
Počet zaměstnanců	113	124	126	126

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dokumentů společnosti

V důsledku zvyšování zaměstnanců v posledních letech dochází i ke zvýšení mzdových a sociálních nákladů. V roce 2016 bylo za mzdové a sociální náklady zaplacen celkem 49 412 tis. Kč. V roce 2017 byly mzdové a sociální náklady vyčísleny na 51 955 tis. Kč. Zvyšování odborných pracovníků bylo vyvoláno modernizací a rozšiřováním výroby.

Technologické faktory

Společnost neustále rozšiřuje své výrobní kapacity. Díky moderním technologiím společnost roste a dále se rozvíjí. Hlavním cíle je stát se leaderem v nových technologiích výroby barev a stavební chemie. Společnost nakupuje moderní technologie, které jsou zároveň ekologické. Jedná se o technologie určené pro výrobní procesy, ale i pro běžné užívání firmy například moderní zdroje vytápění.

Sociální faktory

Na problematiku ochrany životního prostředí analyzovaná společnost klade velký důraz. Neustále se snaží přispívat k ochraně životního prostředí, snižování emisí či spotřeby energie. Energii společnost získává prostřednictvím vlastní fotovoltaické elektrárny, která je umístěná přímo v areálu.

Společnost se snaží neustále vyvíjet nové a ekologičtější výrobky. Nově pořízenou výrobní linkou dochází k nulové produkci emisí. Tímto faktorem společnost dosáhla

snížení emisí na jednotku produkce. Dalším cílem je snižování odpadu na jednotku produkce. Zvyšováním automatizace výroby se zabrání pochybení lidského faktoru, který má za následek nejčastější tvorbu odpadů a vadných výrobků ve výrobě. Mezi výrobky společnosti lze zařadit ekologickou řadu výrobků s označením *Green line*. Všechny výrobky z této ekologické řady dosahují nulových emisí a splňují přísné hygienické normy, které jsou s vyhláškou MZ ČZ č. 84/2001 Sb. o hygienických požadavcích na hračky a výrobky pro děti ve věku do 3 let. (výroční zpráva analyzované společnosti, 2017)

4.3 Analýza 7s

Strategie

Hlavní vizí společnosti je kladení důrazu na vlastní výzkum a vývoj. Jedná se o prakticky jedinou cestu, jak v dnešní době konkurovat nadnárodním monopolům. Strategie společnosti je dále zaměřena na dílčí cíle:

- zaměřit se na budoucí technologie ještě dnes;
- podporovat rozvoj zaměstnanců;
- respektovat odpovědnost;
- minimalizovat ekologickou stopu.

Struktura

Organizační struktura podniku je detailně popsána v podkapitole 3.1 Organizační struktura.

Styl řízení

Styl řízení je organizován na principu funkcionální organizační struktury. Jedná se o formální strukturu, kdy každý zaměstnanec má svého nadřízeného. Seskupení zaměstnanců je rozděleno podle úseku, ve kterém pracují. Útvary, které existují ve společnosti, jsou popsány výše v podkapitole 3.1 Organizační struktura.

Spolupracovníci

Většina zaměstnanců pracuje ve firmě déle než 5 let. Společnost byla založena v roce 1992 a stále se ve firmě najdou věrní zaměstnanci, kteří mají za sebou i 20 let a více. Kolektiv na různých úsecích je dobrých, avšak problém mnohdy nastává v komunikaci

mezi jednotlivými úseky. Společnost dále nabízí svým zaměstnancům různé benefity a odměny za dobře vykonanou práci. Jedná se například o příspěvek na stravování, příspěvek na důchodové připojištění po pěti letech, výkonnostní prémie a odměny již po třech měsících, různé školení nebo možnost profesního růstu. Analyzovaná společnost dále podporuje vzdělávání svých zaměstnanců ať již formou školení, různých certifikovaných kurzů nebo studia na vysoké škole.

Schopnosti

Přidělené pracovní úkoly každého zaměstnance se odvíjí od vzdělání či praxe. Vzdělání pracovníků ve výrobním procesu je většinou střední odborné, které je zakončené zkouškou, ve kterém zaměstnanec dosáhl výučního listu či vykonal maturitní zkoušku. Odborné pozice si již vyžadují buď vysokoškolské vzdělání, nebo dostatečnou praxi k výkonu daného odborného pracovního místa. Všichni zaměstnanci jsou pravidelně školení, co se týče bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, požární ochrany a v neposlední řadě i poskytování první pomoci.

Systémy

Společnost má na všech svých počítačích nainstalovaný Windows 10, který se pravidelně aktualizuje. Výhoda pracovních počítačů je ta, že všechny PC ve firmě mají možnost se připojit na společné datové úložiště. Díky tomu se mohou soubory uložené na společném úložišti otevřít v jakémkoliv počítači, aniž by musel zaměstnanec data přenášet přes flash disk nebo posílat elektronicky přes e-mail. Chod celé firmy se uskutečňuje přes účetní systém QI, Pro dceřiné a přidružené společnosti se využívá účetní systém MRP.

Sdílené hodnoty

Vztahy ve firmě jsou na velice dobré úrovni, což podporuje výkony zaměstnanců a udržuje tak pohodu v celé firmě. Společnost nepředpokládá žádné formy diskriminace vůči ženám ani mužům. Ve firmě je kladen důraz na podporu týmové ducha při řešení různých úkolů a problémů. Majitel společnosti klade velký důraz na etiku podnikání, na ekologii výroby a rovněž na nakládání s odpady.

5 SWOT analýza

Tabulka 10 SWOT analýza

SWOT analýza analyzované společnosti	
Silné stránky	Slabé stránky
Velký počet poboček po celé ČR i v zahraničí	Častá fluktuace zaměstnanců
Věrnostní program	Špatná komunikace uvnitř firmy
Neustálé rozšiřování portfolia	GSM brána
Spolupráce s výzkumem a vývojem	Nedostatek parkovacích míst pro zaměstnance, zákazníky a návštěvy
Příležitosti	Hrozby
Zlepšení postavení firmy pro získání nových zákazníků	Konkurenční firmy ve stejném oboru
Zvyšování počtu cizinců v ČR	Neúspěch nově uvedeného produktu na trhu
Spolupráce s novými dodavateli	Ztráta zaměstnanců
Možnost získání dotací z EU	Poloha provozovny společnosti

Zdroj: vlastní zpracování

Silné stránky

Společnost je na českém trhu již 20 let a ve svém kraji je velmi známou firmou. Díky velkému počtu obchodních středisek se může společnost dále rozvíjet do různých krajů České republiky a zahraničí.

Mezi silné stránky společnosti dále můžeme zařadit i nízké ceny produktů, které hrají v dnešní době klíčovou roli při rozhodování zákazníka o koupi produktu. Důležitou roli ve firmě sehrává i výzkum a vývoj, který se snaží neustále vyvíjet nové receptury. Analyzovaná společnost se z pohledu konkurence řadí mezi velké konkurenty již díky zmíněnému výzkumu a vývoji.

Od roku 2018 se může každý podnikatel či firma zaregistrovat do věrnostního programu. Princip bonusového programu je to, že za každou zaplacenou korunu se připíše na uživatelský účet 1 bod. Tyto bod pak lze přeměnit na hodnotné dary, jimž jsou hračky, oblečení, nápoje, nářadí, dárkové poukazy, elektronika nebo různé doplňky.

Slabé stránky

Slabou stránkou společnosti je nedostatečná komunikace uvnitř firmy a mezi jednotlivými úseky. Mnoho zaměstnanců má problémy komunikovat s pracovníky z jiných úseků, a to i přesto, že společnost využívá moderních komunikačních prostředků. V důsledku chybné komunikace ve firmě se může stát, že důležité informace nejsou včas sdělovány příslušným zaměstnancům, a tím může dojít k různým komplikacím či nedorozuměním.

Častá fluktuace zaměstnanců může být definována jako slabá stránka společnosti. Na vině je mnohdy nedostatečné mzdové ohodnocení či špatná motivace zaměstnanců. Mzdová složka se skládá ze dvou složek – fixní složka a pohyblivá složka, která se odvíjí od výkonu práce. Společnost nabízí různé výhody či benefity pro zaměstnance, avšak ty mnohdy nejsou dostatečně lukrativní pro udržení zaměstnance. Problém pak nastává při náboru zaměstnanců na odborné pozice. Najít vhodného kandidáta s odbornými znalostmi a zkušenostmi není v dnešní době snadné. Alternativou je pak nábor nových zaměstnanců z řad absolventů, či zaměstnanců s nulovou či minimální praxí. Z pohledu čerstvého absolventa je pak začlenění do pracovního procesu náročnější a zdlouhavější.

Z pohledu zaměstnance podniku vnímám jako slabou stránku připojení některých pevných linek na GSM bránu. Faktem je, že tyhle GSM brány mají snižovat náklady pevných linek při volání na mobilní číslo, avšak pro zaměstnance je to spíše práce navíc. Pevná linka recepce, sekretariátu předsedy představenstva, sekretariát výrobního ředitele a odbyt mají tuto bránu připojenou. Častý problém nastává, když zákazník volá na mobilní číslo GSM brány, která ho přepojí na recepci. Zákazník v domněnku, že volá stejnému zaměstnanci je mnohdy rozhořčený, že se dovolal na úplně někoho jiného. Jelikož si zákazník ve většině případů nepamatuje jméno zaměstnance, se kterým volal, tak recepční pak neví, na koho má dotyčnou osobu přepojit.

Příležitosti

Podle dat Českého statistického úřadu (2018) je k 31. 12. 2017 s trvalým pobytem v ČR celkem 281 000 cizinců. S dlouhodobým pobytem nad 90 dnů má v České republice celkem 243 000 cizinců. Pro společnost by tato statistika mohla být příležitostí

pro následný prodej výrobků cizincům. Velkou výhodou je fakt, že společnost má možnost na svých webových stránkách překlady do anglického a německého jazyka.

Možnost získání dotace z fondů Evropské unie je velkou příležitostí pro společnost. Díky dotacím z EU se může společnost dále rozvíjet a uvádět na trh výrobky, které nemají na tuzemském trhu konkurenci.

Jednou z mnoha náplní práce manažera výroby je nákup materiálu na sklad tak, aby byl zajištěn plynulý chod výroby. Příležitost je zde myšlena tím, že manager výroby může kontaktovat dodavatele, pokud samozřejmě na trhu existuje, který nabízí ten samý materiál, ale za poměrně nižší cenu. Díky nákupu levnějšího materiálu by se snížily náklady na výrobu.

Hrozby

Největší hrozbou snad pro všechny firmy je konkurence. V kraji, ve kterém působí analyzovaná společnost existuje ještě jeden výrobce nátěrových hmot.

Další hrozbou pro firmu je ztráta zaměstnanců. Velká nevýhoda společnosti je bezpodmínečně poloha firmy. Umístění společnosti z pohledu zaměstnance můžeme definovat jako slabou stránku SWOT analýzy, naopak z pohledu uchazeče o zaměstnání se jedná o hrozbu. Dostupnost do firmy z pohledu zaměstnance včetně dopravního spojení je obtížné, pokud zaměstnanec nevlastní osobní automobil. Výhodou je, že někteří zaměstnanci vlastní firemní automobil a jsou tak schopni dovážet ostatní zaměstnance do práce, pokud bydlí na stejné trase jako dotyčná osoba. Obec, ve které má analyzovaná společnost provozovnu, je malá vesnice, kde je počet obyvatel k 1. 1. 2018 pouhých 287 lidí. (ČSÚ, 2018) Dopravní spoje bohužel nejsou tak časté, aby pokryly potřeby zaměstnance s pracovní dobou od 7.00 do 15.30 hodin.

6 Finanční analýza

6.1 Analýza odvětví

Podle klasifikace CZ-NACE se řadí analyzovaná společnost do oddílu C – zpracovatelský průmysl. Mezi hlavní ekonomickou činností společnosti patří výroba chemických látek a chemických přípravků, kterou lze najít pod kódem CZ-NACE 20.

Skupina CZ-NACE 20 se dále dělí na 6 skupin. Jedná se o skupiny:

- **20.1** Výroba základních chemických látek, hnojiv a dusíkatých sloučenin, plastů
a syntetického kaučuku v primárních formách;
- **20.2** Výroba pesticidů a jiných agrochemických přípravků;
- **20.3** Výroba nátěrových barev, laků a jiných nátěrových materiálů, tiskařských barev a tmelů;
- **20.4** Výroba mýdel a detergentů, čistících a leštících prostředků, parfémů a toaletních přípravků;
- **20.5** Výroba ostatních chemických výrobků;
- **20.6** Výroba chemických vláken.

Pro účely finanční analýzy odvětví nás bude zajímat pouze skupina 20.3 - Výroba nátěrových barev, laků a jiných nátěrových materiálů, tiskařských barev a tmelů.

Tabulka 11 Podíly hodnot úseků na celkové skupině CZ-NACE 20 za rok 2017

CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců
Vyjádření v %							
20.1	57,6	62,2	75,4	78,8	76,3	78,4	53,1
20.2	2,0	1,4	0,9	0,8	1,0	0,9	2,3
20.3	7,5	7,2	5,5	5,0	4,4	4,0	8,1
20.4	13,3	11,2	7,2	5,4	8,7	6,8	15,6
20.5	16,8	15,8	9,3	8,5	8,6	9,0	17,7
20.6	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	0,9	3,3

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO (2018)

Z tabulky 11 je patrné, že dominantním úsekem ve skupině CZ-NACE 20 je výroba základních chemických látek, hnojiv a dusíkatých sloučenin, plastů a syntetického kaučuku v primárních formách. Faktem je, že do tohoto úseku patří deset největších chemických společností v České republice. Z celé skupiny mají ve všech položkách nejvyšší hodnoty.

Ukazatelé likvidity

Doporučené hodnoty likvidity se liší od oboru podnikání. Ministerstvo průmyslu a obchodu v každoroční finanční analýze podnikové sféry aktualizuje průměrné hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity všech oborů. Tyto hodnoty se využívají za účelem srovnání finanční situace podniku s ostatními podniky ve stejném oboru. Průměrné

hodnoty likvidity dle Ministerstva průmyslu a obchodu za rok 2015, 2016 a 2017 jsou uvedeny v tabulce 12.

Tabulka 12 Průměrné hodnoty likvidity v ČR za roky 2015-2017

CZ-NACE	Běžná likvidita		Pohotová likvidita		Okamžitá likvidita	
	2015		2015		2015	
Zpracovatelský průmysl	1,78		1,29		0,44	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	1,82	1,86	1,33	1,33	0,40	0,46
- Výroba chemických látek a chemických přípravků	2015		2015		2015	
	1,50		1,00		0,26	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	1,44	1,6	0,97	1,07	0,27	0,34

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finanční analýzy MPO (2018), (2016)

Ukazatelé rentability

V tabulce 13 jsou uvedené průměrné hodnoty rentability v odvětví za rok 2015, 2016 a 2017, které budou použity pro srovnání rentability s analyzovaným podnikem.

Tabulka 13 Průměrné hodnoty rentability v ČR za rok 2015, 2016 a 2017

Vyjádření v %	ROE		ROS		ROA	
CZ-NACE	2015		2015		2015	
Zpracovatelský průmysl	15,30		7,96		11,07	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	16,38	14,99	8,56	7,70	11,73	10,54
- Výroba chemických látek a chemických přípravků	2015		2015		2015	
	21,90		11,39		14,67	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	21,67	21,29	12,35	15,84	14,82	17,33

Zdroj: Vlastní zpracování dle finanční analýzy MPO (2018), (2016)

6.2 Majetková struktura aktiv a pasiv

Majetková struktura aktiv je v posledních třech letech stabilní. Hodnota aktiv v letech 2015, 2016 a 2017 se pohybují v rozmezí od 465 do 500 mil. Kč. Z majetkové struktury vyplývá, že nejvýznamnější rozvahovou položkou ve společnosti tvoří dlouhodobý majetek, konkrétně dlouhodobý hmotný majetek, který se pohybuje v objemu od 325 do 339 mil. Kč. Jedná se především o strojní zařízení ve výrobním a výzkumném úseku. Zásoby v posledních letech mají rostoucí tendenci. Důsledkem růstu zásob je především

zvyšující se vstupní cena při pořízení materiálu a přechod na důkladnější evidenci a účtování zásob v účetním programu podniku.

Tabulka 14 Majetková struktura aktiv

Majetková struktura aktiv v tis. Kč	2015	2016	2017
AKTIVA	495 917	466 108	467 779
Dlouhodobý majetek	343 772	330 827	344 733
- <i>Nehmotný majetek</i>	2 291	1 391	1 350
- <i>Hmotný majetek</i>	337 061	325 057	338 922
- <i>Finanční majetek</i>	4 420	4 420	4 420
Oběžná aktiva	150 938	134 548	122 370
Zásoby:	59 224	67 032	69 380
- <i>Materiál</i>	20 651	30 334	29 868
- <i>Nedokončená výroba</i>	11 636	11 636	11 736
- <i>Výrobky</i>	18 582	16 106	18 207
- <i>Zboží</i>	8 355	8 956	9 569
Pohledávky:	89 549	64 669	50 989
- <i>Krátkodobé</i>	85 148	60 268	46 588
- <i>Dlouhodobé</i>	4 401	4 401	4 401
Časové rozlišení	1 207	733	676

Zdroj: Vlastní zpracování

V pohledávkách z obchodního styku došlo v roce 2017 k rapidnímu poklesu oproti roku 2015. Krátkodobé pohledávky se od roku 2015 snížily o 38 560 mil. Kč. Důvodem snížení je zlepšení platební schopnosti odběratelů a motivace obchodních zástupců ve formě odměn až po uhrazení objednávky odběratele. U pohledávek po lhůtě splatnosti dochází k mírnému snížení, kdy nevymahatelné pohledávky a pohledávky po ukončení soudního řízení jsou odepsány z účetnictví.

Tabulka 15 Majetková struktura pasiv

Majetková struktura pasiv v tis. Kč	2015	2016	2017
PASIVA	495 917	466 108	467 779
Vlastní kapitál	187 431	332 564	336 227
- <i>Základní kapitál</i>	1 000	1 000	1 000
- <i>Ážio a kapitálové fondy</i>	105 000	255 000	255 000
- <i>Fondy ze zisku</i>	1 802	1 802	1 802
- <i>VH minulých let</i>	79 226	79 412	75 111
- <i>VH běžného účetního období</i>	403	-4 650	3 314
Cizí zdroje	303 808	130 784	127 562
Závazky:	303 808	130 784	127 562
- <i>Dlouhodobé</i>	227 605	58 494	20 235
- <i>Krátkodobé</i>	76 203	72 290	107 327
Časové rozlišení	4 678	2 760	3 990

Zdroj: Vlastní zpracování

6.3 Struktura a vývoj tržeb

Tržby jsou nedílnou součástí každého úspěšného podnikání. V této kapitole budou blíže specifikovány tržby analyzovaného podniku. Hodnoty v absolutním vyjádření jsou v celých tisících Kč a hodnoty v relativním vyjádření jsou uvedeny v procentech.

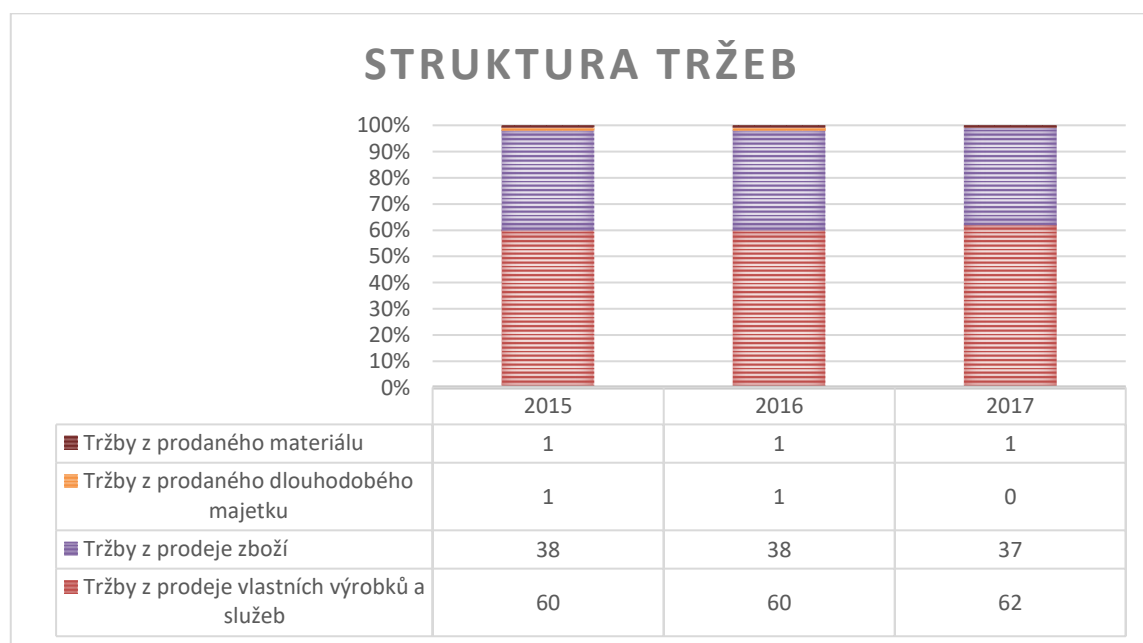
Tabulka 16 Tržby 2015-2017

	2015		2016		2017		Změna v %	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	2015/ 2016	2016/ 2017
Celkové tržby	249 860	100	251 461	100	274 134	100		
Tržby z prodeje výrobků a služeb	150 258	60	150 867	60	169 238	62	0,41	12,18
Tržby za prodej zboží	95 876	38	96 645	38	101 823	37	0,80	5,36
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 671	1	1 828	1	731	0	9,40	-60,01
Tržby z prodaného materiálu	2 055	1	2 121	31	2 342	1	3,21	10,42

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší podíl na celkových tržbách mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V tabulce Tržby 2015-2017 lze vidět, že tržby za vlastní výrobky a služby se každý rok zvyšují. V roce 2016 dochází k minimálnímu zvýšení o pouhých 0,4 % (609 tis. Kč), avšak v roce 2017 se zvýšily o 12,18 % (18 371 tis. Kč).

Graf 1 Tržby



Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní výrobky dále dělíme na rozpouštědlové nátěrové hmoty, vodou ředitelné hmoty průmyslové a malířské a stavební hmoty. Nejvíce ziskovými produkty jsou výrobky rozpouštědlových nátěrových hmot, kdy podíl tržeb tohoto úseku na celkových tržbách za vlastní výrobky a služby jsou v roce 2017 ve výši 63,34 % (107 237 tis. Kč). Na druhém místě jsou stavební hmoty s podílem 20,3 % (34 395 tis. Kč). Zbytek tvoří vodou ředitelné výrobky, služby a tržby za elektřinu. Důležité je zmínit, že podnik vlastní svoji fotovoltaickou elektrárnu, která celoročně dodává elektřinu do celé firmy. V roce 2015 jsou tržby za prodanou elektřinu ve výši 9 225 tis. Kč. V roce 2016 jsou tržby ve výši 9 396 tis. Kč a v roce 2017 pak 9 552 tis. Kč, což znamená, že každým rokem dochází ke zvýšení.

Tržby za zboží můžeme obecně definovat jako zboží, které podnik nakoupí a dále pak v nezměněném stavu prodá. Na celkových tržbách tvoří druhou nejdůležitější položku. Patří sem tržby za zboží ze všech obchodních středisek v ČR. Nejvíce ziskový sektor v roce 2017 jsou stavební hmoty s částkou 36 419 tis. Kč, dále pak rozpouštědlové hmoty s částkou 28 542 tis. Kč a v neposlední řadě vodou ředitelné hmoty s celkovými tržbami 25 760 tis. Kč.

6.4 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou pouhá doporučení, kterými by se měl management podniku zabývat. V této části diplomové práce budou vyhodnoceny všechny čtyři základní pravidla včetně jejich grafického a tabulkového zobrazení.

Zlaté pravidlo financování – princip pravidla financování je v časové sladění aktiv a pasiv. Dlouhodobý majetek by měl být financovaný z dlouhodobých zdrojů, a naopak oběžný majetek zase z krátkodobých zdrojů.

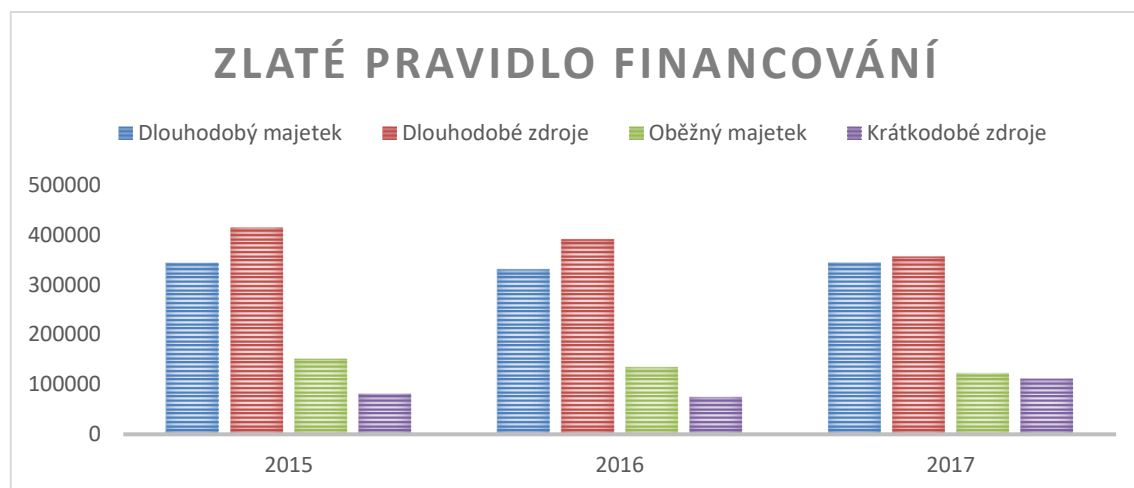
Tabulka 17 Zlaté pravidlo financování – aktiva a pasiva

V tis. Kč	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	343 772	330 827	344 733
Dlouhodobá pasiva	415 036	391 058	356 462
Převaha zdrojů pasiv	71 264	60 231	11 729
Oběžná aktiva	150 938	134 548	122 370
Krátkodobá pasiva	80 881	75 050	111 317
Převaha zdrojů aktiv	-70 057	-59 498	-11 053

Zdroj: Vlastní zpracování

Z pohledu krytí dlouhodobého majetku je ve všech třech sledovaných letech splněná podmínka. Z grafu i tabulky lze vidět, že u oběžných aktiv již podmínka splněna není ani v jednom roce. Hodnota oběžných aktiv převyšuje sumu krátkodobých pasiv, což má za následek financování oběžných aktiv z dlouhodobých zdrojů.

Graf 2 Zlaté pravidlo financování



Zdroj: Vlastní zpracování

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik – pravidlo vyrovnaní rizika nám říká, že vlastní kapitál by měl být vyšší nebo rovno cizím zdrojům.

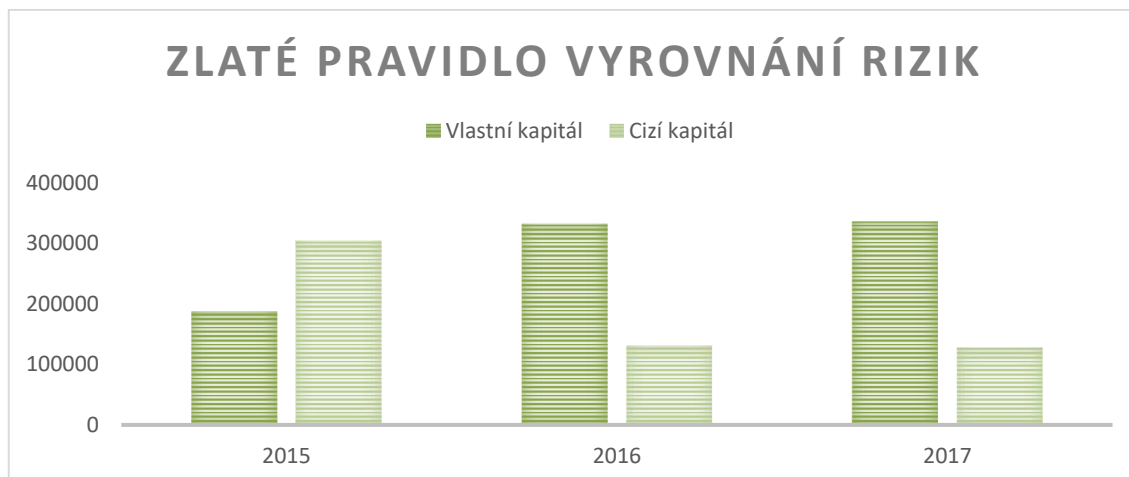
Tabulka 18 Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik

V tis. Kč	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	187 431	332 564	336 227
Cizí zdroje	303 808	130 784	127 562
Převaha vlastních zdrojů	-116 377	201 780	208 665

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok 2015 je jediný, kdy není splněno pravidlo. Cizí zdroje převyšují vlastní kapitál o 116 377 tis. Kč. Důvodem jsou investice do rozšiřování podnikového softwaru a zejména nákup nových technologií za celkovou sumu 122 027 tis. Kč. Z grafu je zřejmé, že hodnoty vlastního kapitálu za rok 2016 a 2017 jsou takřka na stejné úrovni. To samé platí i hodnot cizího kapitálu, kde jsou hodnoty na stejné úrovni.

Graf 3 Pravidlo vyrovnaní rizik



Zdroj: Vlastní zpracování

Poměrové pravidlo – princip pravidla spočívá v tom, že tempo růstu investic by nemělo převyšovat tempo růstu tržeb. Obecně lze říci, že investice vložené do podniku musí být v první řadě ziskové, aby byly schopné finančně pokrýt nové investice. Dodržováním a sledováním poměrového pravidla je podnik schopný sledovat vývoj investic a zamezit přítok finančních prostředků do neziskových investic.

Tabulka 19 Poměrové pravidlo

	2015	2016	2017
Tržby	249 860	251 461	274 134
Dlouhodobý majetek	343 772	330 827	344 733
Růst tržeb	-	1,006	1,09
Růst investic	-	0,96	1,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty růstu tržeb a investic se vypočítaly jako poměr sledovaného období k minulému období. Například pro rok 2017 jsem při výpočtu růstu tržeb do čitatele dosadila tržby v roce 2017 a do jmenovatele tržby za rok 2016. Stejný postup je aplikován i při výpočtu růstu investic, jen místo tržeb je dosazen dlouhodobý majetek. Z tabulky lze odvodit, že poměrové pravidlo bylo v tomto případě splněno.

Zlaté pravidlo pari – pravidlo pari vyjadřuje přebytek vlastního kapitálu nad dlouhodobými zdroji, což znamená, že dlouhodobý majetek by měl být plně pokryt vlastním kapitálem.

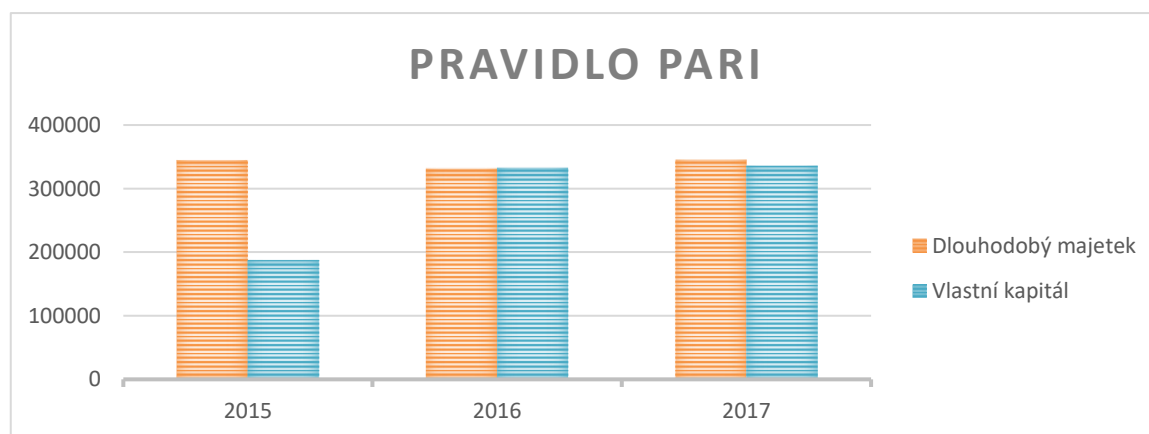
Tabulka 20 Pravidlo pari

V tis. Kč	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	343 772	330 827	344 733
Vlastní kapitál	187 431	332 564	336 227
Převaha vlastního kapitálu	-156 341	1 737	-8 506
Pokrytí vlastním kapitálem	55 %	101 %	98 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pravidlo Pari bylo dodrženo pouze v roce 2016, kdy dlouhodobý majetek byl plně pokryt vlastním kapitálem. V roce 2016 dochází k navýšení vlastního kapitálu o 177 % oproti roku 2015. Hlavním důvodem meziročního růstu vlastního kapitálu je zvýšení rozvahové položky Ostatní kapitálové fondy o 150 000 tis. Kč.

Graf 4 Pravidlo pari



Zdroj: Vlastní zpracování

6.5 Analýza poměrových ukazatelů

Pro analýzu poměrových ukazatelů jsem ve své práci zvolila ukazatele likvidity, aktivity a zadluženosti. Analýza ukazatelů rentability je již obsažena v Du Pontově rozkladu ROE při analýze soustavy ukazatelů.

6.5.1 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity vyjadřují, jak je podnik schopný splácet své závazky. Podle stupně likvidity rozlišujeme likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Výpočet ukazatelů je popsán v teoretické části a dále je zobrazen v tabulce níže. Hodnoty ukazatelů jsou následně graficky zobrazeny spolu s průměrnými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu, které lze najít v tabulce 12 této práce. Hodnoty MPO jsou srovnávány se skupinou 20.3 Výroba chemických látek a chemických přípravků.

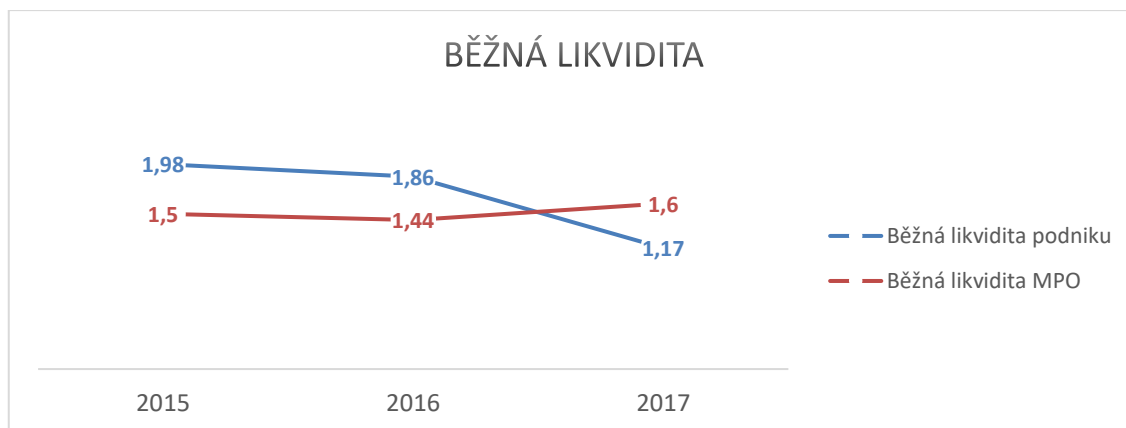
Tabulka 21 Ukazatelé likvidity

	Vzorec	2015	2016	2017
Běžná likvidita	(OA/KZ)	1,98	1,86	1,14
Pohotová likvidita	(OA-Zásoby/KZ)	1,20	0,93	0,49
Okamžitá likvidita	(KFM/KZ)	0,03	0,04	0,02

Zdroj: Vlastní zpracování

Běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit krátkodobé závazky prostřednictvím oběžných aktiv. Doporučená hodnota je v rozmezí od 1,5 do 2,5. Analyzovaná společnost se v letech 2015 a 2016 pohybuje v doporučených hodnotách. V porovnání s odvětvím výroby chemických látek a přípravků, se podnik pohybuje v prvních dvou sledovaných letech nad průměrem. V roce 2017 dochází k rapidnímu poklesu likvidity, kdy se hodnota dostává pod průměr v odvětví i pod doporučenou hodnotu, což znamená, že podnik v případě úhrady krátkodobých závazků není schopný přeměnit oběžná aktiva na finanční prostředky a tím uspokojit všechny věřitele.

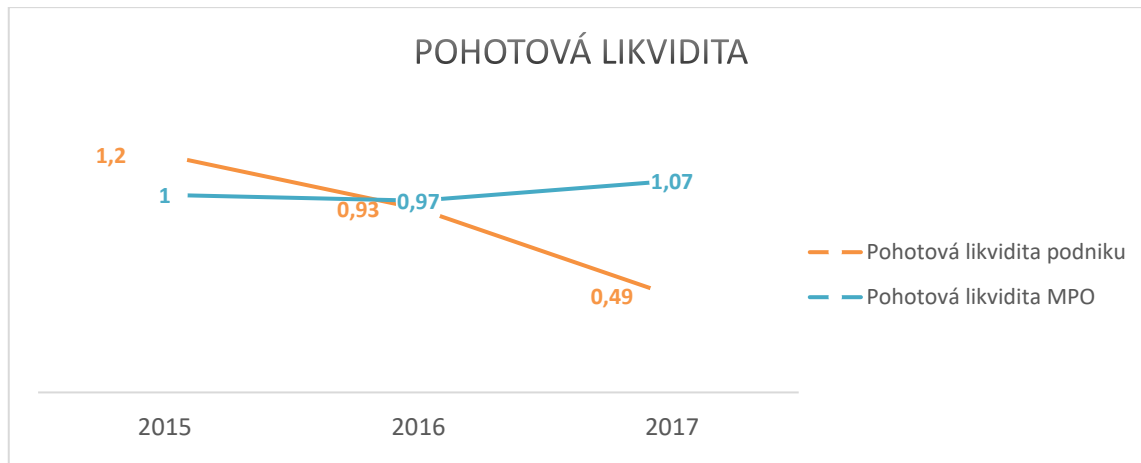
Graf 5 Běžná likvidita



Zdroj: Vlastní zpracování

Pohotová likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky, aniž by musela být nucena prodat zásoby. Doporučená hodnota je v rozmezí od 0,5 do 1,5, kdy hodnota 1 je doporučenou hranicí a zároveň hodnoty pohotové likvidity by měly být vyšší než 1. I v případě pohotové likvidity jsou roky 2015 a 2016 v doporučených hodnotách. Dá se říct, že rok 2017 je lehce pod druhou nízkou doporučenou hodnotou, ale optimální výsledek už to není, což znamená, že by v případě uhrazení všech závazků musel podnik prodat část svých zásob. V porovnání s odvětvím, které se pohybuje ve všech sledovaných letech v doporučených hodnotách, je podnik v roce 2017 pod průměrem v odvětví.

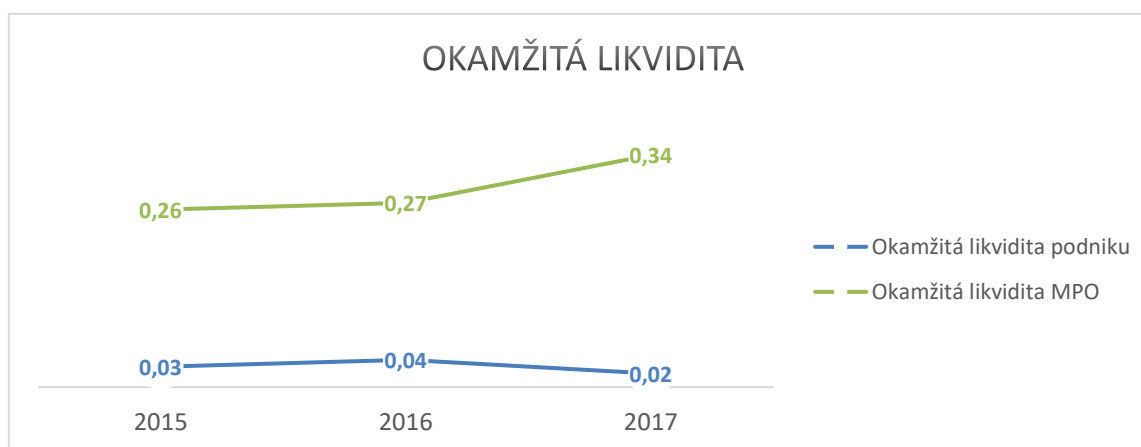
Graf 6 Pohotová likvidita



Zdroj: Vlastní zpracování

Za nejdůležitější likviditu je označovaná peněžní likvidita, která vyjadřuje schopnost okamžitě uhradit splatné závazky. Doporučené hodnoty jsou od 0,2 do 1,1. Ani v jednom sledovaném období není splněna podmínka. V případě okamžité úhrady splatných závazků nebude schopen podnik uspokojit své věřitele. Průměrné hodnoty v odvětví se podle MPO pohybují ve všech letech v doporučených hodnotách. Analyzovaná společnost v porovnání s průměrnými hodnotami v odvětví se pohybuje silně pod průměrem. Důvodem jsou zvyšující se krátkodobé závazky. Na základě toho nemá podnik dostatek finančních prostředků na bankovním účtu či v hotovosti na jejich úhradu. Finanční prostředky jsou ve velkém objemu vázány v zásobách a krátkodobých pohledávkách. Podnik by se v tomto případě měl více zaměřit na včasné úhrady pohledávek a jejich splatnost.

Graf 7 Okamžitá likvidita



Zdroj: Vlastní zpracování

6.5.2 Ukazatelé aktivity

Aktiva jsou důležitým nástrojem podniku při zhodnocování vloženého kapitálu. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, ukazatelé aktivity mají za úkol měřit podnik, na kolik je schopný využívat vložené finanční prostředky a sledovat provázanost kapitálu k jednotlivým rozvahovým položkám aktiv a pasiv. K těmto účelům slouží ukazatelé aktivity. Jejich výpočty jsou uvedené v tabulce 22.

Tabulka 22 Ukazatelé aktivity analyzovaného podniku

Analyzovaná společnost, v tis. Kč		2015	2016	2017
Rychlost obratu	Výpočet			
aktiv	Tržby / Aktiva	0,50	0,54	0,59
stálých aktiv	Tržby / Dlouhodobý majetek	0,73	0,76	0,80
zásob	Tržby/ Zásoby	4,22	3,75	3,95
pohledávek	Tržby / Pohledávky	2,79	3,89	5,38
závazků	Tržby / Závazky	0,82	1,92	2,15
Doba obratu	Výpočet	Údaje vyjádřené ve dnech		
aktiv	Aktiva / Denní tržby	714	667	613
stálých aktiv	DM / Denní tržby	495	473	452
zásob	Zásoby / Denní tržby	85	96	91
pohledávek	Pohledávky / Denní tržby	129	93	67
závazků	Závazky / Denní tržby	438	187	168

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 23 Ukazatelé aktivity v odvětví

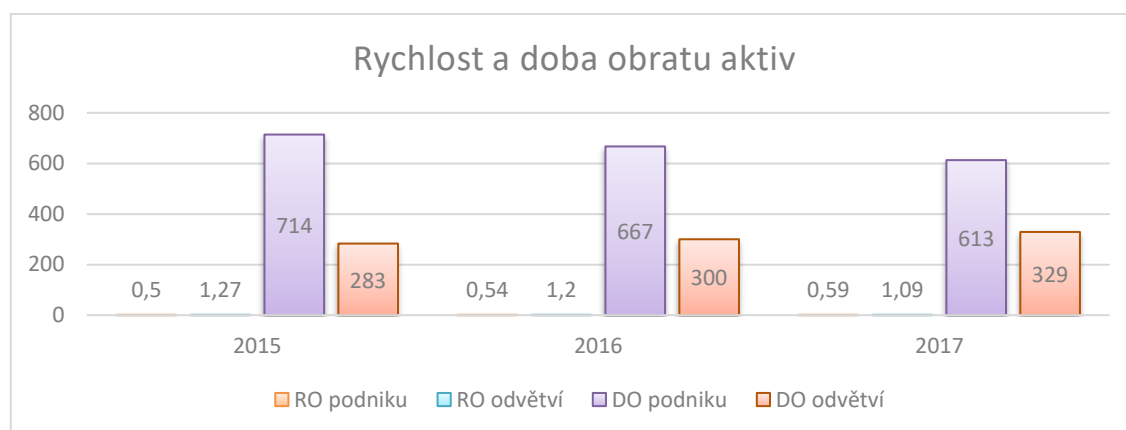
CZ-NACE 20.300 v tis. Kč	2015	2016	2017
Tržby	160 671 569	166 422 048	164 596 834
Aktiva	126 385 362	138 682 028	150 416 363
Dlouhodobý majetek	59 621 576	65 174 001	70 367 750
Zásoby	22 252 543	23 733 092	26 017 164
Pohledávky	32 234 197	35 010 376	35 876 836
Závazky	57 671 787	61 383 830	56 017 407
Rychlost obratu			
aktiv	1,27	1,20	1,09
stálých aktiv	2,69	2,55	2,34
zásob	7,22	7,01	6,33
pohledávek	4,98	4,75	4,59
závazků	2,79	2,71	2,94
Doba obratu	Údaje vyjádřené ve dnech		
aktiv	283	300	329
stálých aktiv	136	141	154
zásob	50	51	57
pohledávek	72	76	78
závazků	129	133	126

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO

Pro srovnání ukazatelů aktivit je zde tabulka 23, kde jsou uvedené průměrné hodnoty v odvětví dle Ministerstva průmyslu a obchodu. Údaje obsažené v obou tabulkách jsou vyjádřené v tis. Kč. Denní tržby jsou myšleny jako podíl celkových tržeb počtem dnů v roce (360).

Rychlost a doba obratu aktiv – ukazatel vyjadřující intenzitu využívání majetku. Z tabulky 22 je patrné, že obrat aktiv má v posledních letech rostoucí trend, což je pro podnik pozitivní. V roce 2015 se aktiva podniku obrátila pouze 0,50 krát. V roce 2017 se obrat aktiv zvyšuje o 0,09 obrátek (0,59). V porovnání s odvětvím nedosahuje podnik průměrných hodnot, což znamená, že ne hospodáří se svým majetkem efektivně. Doba obratu aktiv na rozdíl od rychlosti obratu by měla být co nejnižší a vyjadřuje, za jak dlouho se aktiva obrátí v tržby. Bohužel i v tomto případě je analyzovaná společnost nad průměrem v odvětví. Pozitivní zprávou je fakt, že doba obratu aktiv se rok od roku snižuje. Mezi roky 2015 až 2017 se doba snížila o 101 dní. Naopak v odvětví dochází ke zvýšení o 46 dní za poslední 3 roky.

Graf 8 Obrat aktiv

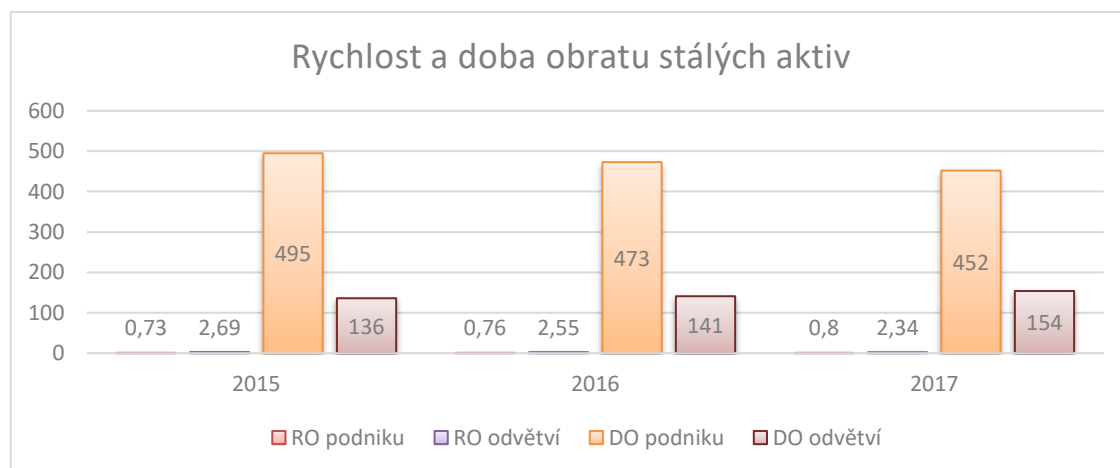


Zdroj: Vlastní zpracování

Rychlost a doba obratu stálých aktiv – stálými aktivy je myšlen dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Princip ukazatelů aktivit je ve všech ukazatelích stejný. Obrat stálých aktiv vyjadřuje míru intenzity využívání dlouhodobého majetku v podniku. Výpočet vychází z podílu celkových tržeb k dlouhodobému majetku. U ukazatelů stálých aktiv dochází ke stejnému trendu jak u doby a rychlosti obratu aktiv. Rychlost obratu stálých aktiv se pohybuje silně pod průměrem odvětví, což značí o neefektivním využívání dlouhodobého majetku. V roce 2015 podnik využíval

dlouhodobý majetek na 73 %. I v tomto případě dochází ke zvyšování hodnoty, kdy v roce 2016 je dlouhodobý majetek využíván na 76 % a o rok později na 80 %. Opačný případ interpretuje doba obratu stálých aktiv, který by měla být co nejkratší. V grafu 9 lze vidět, že se doba obratu v analyzovaném podniku snižuje. Naopak průměrné hodnoty v odvětví se zvyšují.

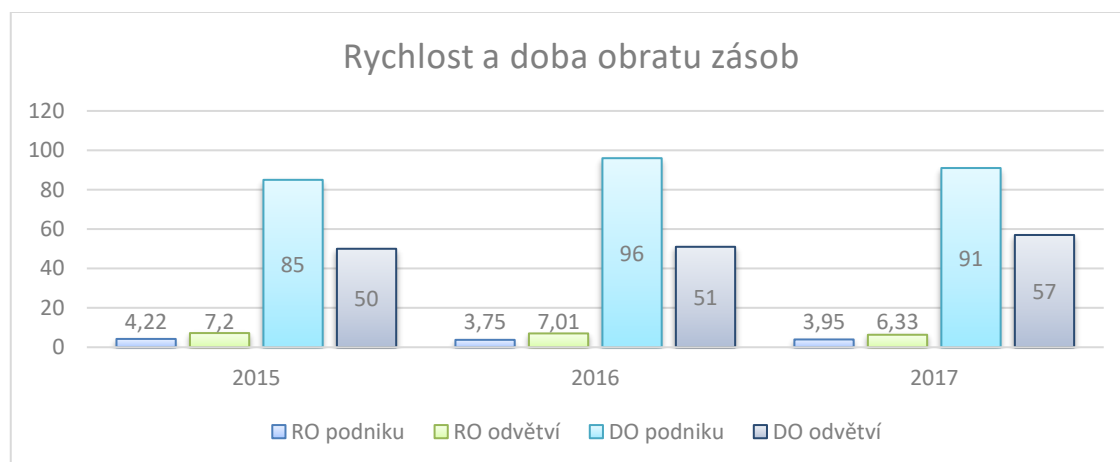
Graf 9 Rychlost a doba obratu stálých aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Rychlost a doba obratu zásob – podnikový obrat zásob se pohybuje pod průměrem odvětví. Ukazatelé v odvětví mají u obrátkovosti zásob klesající tendenci a u doby obratu zásob naopak rostoucí trend. V důsledku zvýšení zásob v podniku dochází v roce 2016 ke snížení obrátkovosti zásob v podniku. Doba obratu zásob vyjadřuje, po jakou dobu jsou zásoby vázány v podniku až do jejich spotřeby či prodeje. Z grafu lze vidět, že doba obratu zásob je v podniku relativně stabilní (okolo 90 dnů) a ukazatel má klesající tendenci, což je pro podnik pozitivní.

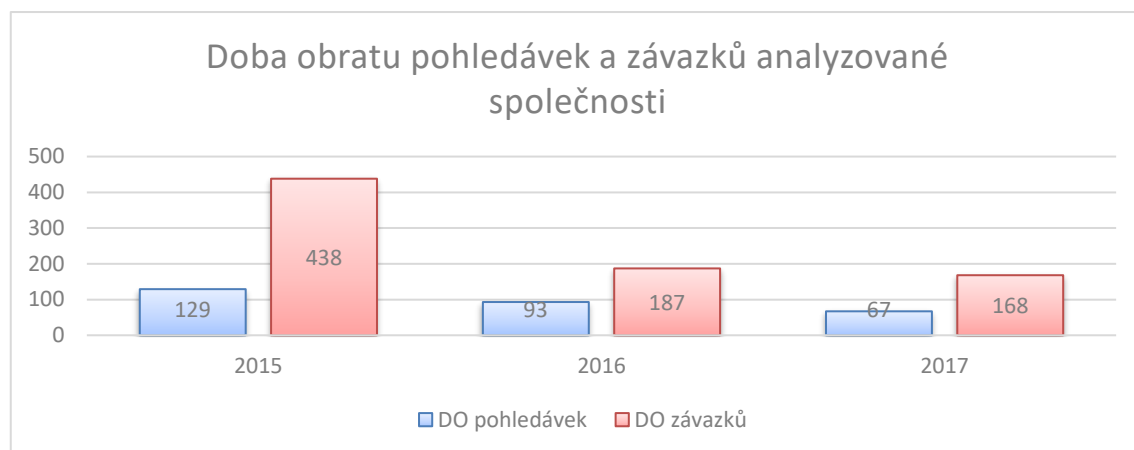
Graf 10 Rychlost a doba obratu zásob



Zdroj: Vlastní zpracování

Doba obratu pohledávek a závazků – pohledávky je vhodné srovnávat spolu se závazky. Doba obratu pohledávek znamená, za jak dlouhou dobu nám odběratel zaplatí. Naopak doba obratu závazků nám říká, za jak dlouho jsme schopni uhradit dodavatelské faktury. V grafech Doba obratu pohledávek a závazků v analyzovaném podniku vyplývá, že podnik dostane dřív zaplacené od zákazníků, což znamená, že má finanční prostředky na úhradu svých závazků. V roce 2017 má zaplacené pohledávky za 67 dní, a naopak své závazky platí až za 168 dnů.

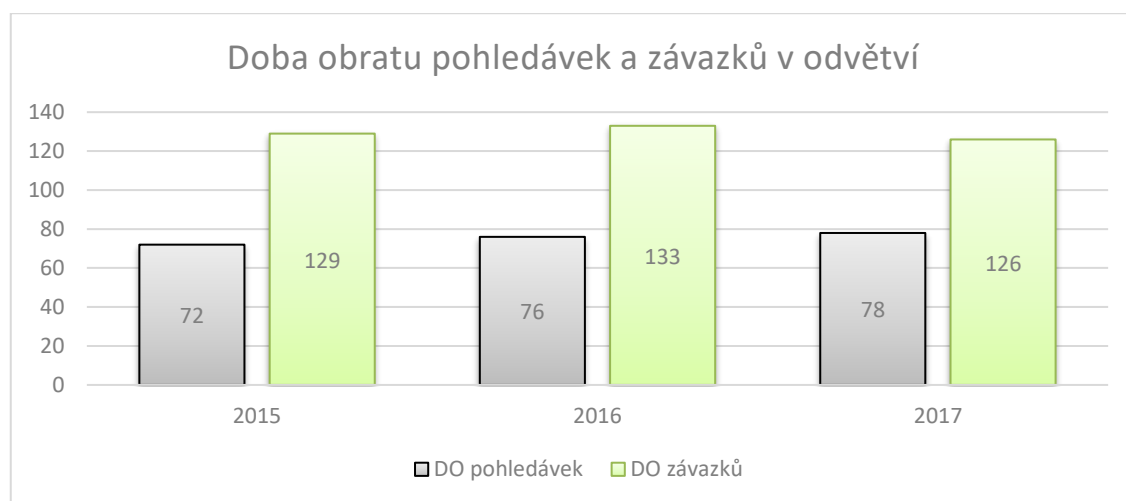
Graf 11 Doba obratu pohledávek a závazků analyzované společnosti



Zdroj: Vlastní zpracování

V porovnání s odvětvím zde není velký rozdíl, kdy průměrná doba úhrady pohledávek ostatních podniků je 126 dní. Závazky jsou v mezipodnikovém srovnání hrazeny v průměru od 72 do 78 dní.

Graf 12 Doba obratu pohledávek a závazků v odvětví



Zdroj: Vlastní zpracování

6.5.3 Ukazatelé zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje, do jaké míry jsou aktiva financována cizími zdroji čili dluhem. Do analýzy zadluženosti jsem zvolila ukazatele celkové zadluženosti, dlouhodobé a běžné zadluženosti, míru zadluženosti, koeficient samofinancování a ukazatele míry finanční samostatnosti. V tabulkách 24 a 25 jsou vyjádřeni tito vybraní ukazatelé analyzované společnosti. ve srovnání s odvětvím výroby chemických látek a chemických přípravků. Pro lepší orientaci jsou jednotliví ukazatelé pro podnik a odvětví vyjádřeni v grafické podobě včetně příslušného komentáře.

Tabulka 24 Ukazatelé zadluženosti analyzované společnosti

Analyzovaná společnost v tis. Kč		2015	2016	2017
Ukazatel	Výpočet	Vyjádření v %		
Celková zadluženost	CK / A	61	29	27
Dlouhodobá zadluženost	Dlouhodobý CK/A	46	13	4
Běžná zadluženost	Krátkodobý CK / A	15	16	23
Míra zadluženosti	CK / VK	162	39	38
Koeficient samofinancování	VK / A	38	71	72
		Absolutní vyjádření		
Ukazatel míry finanční samostatnosti	VK / CK	0,62	2,54	2,64

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 25 Ukazatelé zadluženosti v odvětví

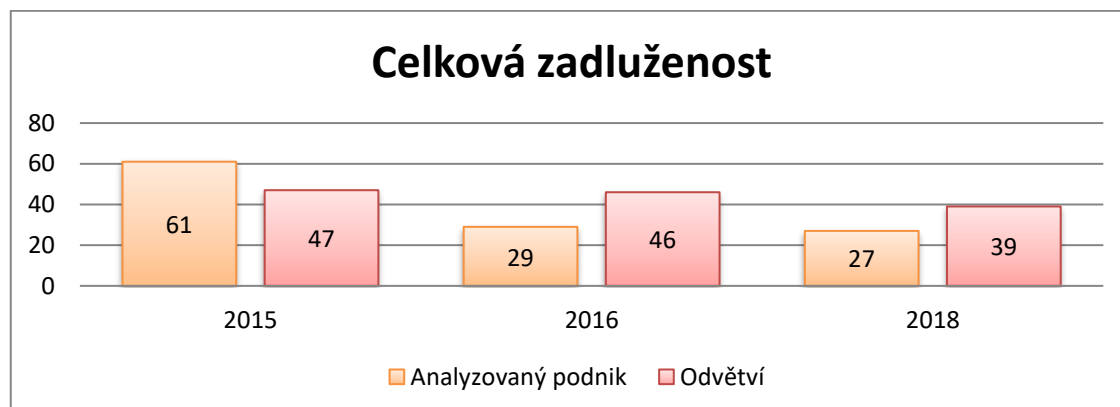
CZ-NACE 20.300 v tis. Kč	2015	2016	2017
Aktiva	126 385 362	138 682 028	150 416 363
Vlastní kapitál	66 659 433	75 151 179	91 740 401
Cizí zdroje	59 313 147	63 164 283	58 269 591
- Rezervy	1 641 361	1 780 453	2 252 185
- Závazky	57 671 787	61 383 830	56 017 407
Dlouhodobé závazky	14 032 057	11 134 075	6 673 171
Krátkodobé závazky	43 639 730	50 249 755	49 344 236
Ukazatel	Vyjádření v %		
Celková zadluženost	47	46	39
Dlouhodobá zadluženost	11	8	4
Běžná zadluženost	35	36	33
Míra zadluženosti	89	84	64
Koeficient samofinancování	53	54	61
Absolutní vyjádření			
Ukazatel míry finanční samostatnosti	1,12	1,19	1,57

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO

Celková zadluženost – doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí od 30–60 %. V grafu Celková zadluženost 2015-2017 lze vidět, že analyzovaný podnik i odvětví se

pohybují v optimálním rozmezí. V roce 2015 přesahuje zadluženost doporučenou hodnotu o 1 %, což pro podnik není taková hrůza. Důležité je, že v dalších letech dochází ke snížení celkové zadluženosti až o 34 %. V porovnání s odvětvím dosahuje podnik v letech 2016 a 2017 lepších výsledků než ostatní firmy ve stejném odvětví. Zadluženost v odvětví má za poslední tři roky relativně stabilní vývoj, který se pohybuje kolem 40 %.

Graf 13 Celková zadluženost 2015-2017



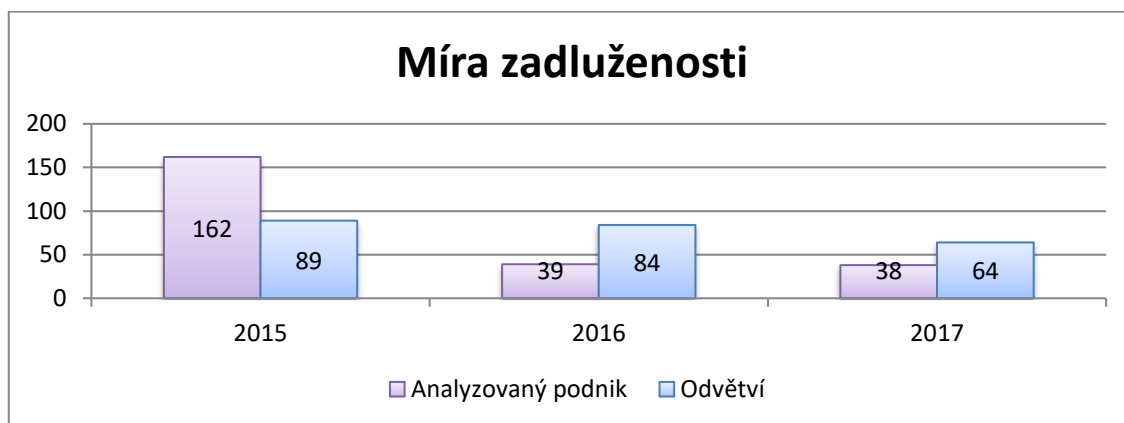
Zdroj: Vlastní zpracování

Dlouhodobá a běžná zadluženost – v případě celkové zadluženosti se ve výpočtu použijí cizí zdroje, které v sobě zahrnují rezervy a závazky. Pokud bychom chtěli z hlediska času podrobněji analyzovat zadluženost, můžeme využít dvou poměrových ukazatelů – dlouhodobá a běžná (krátkodobá) zadluženost. V roce 2015 je dlouhodobá zadluženost v podniku nejvyšší (46 %). Důvodem jsou investice a nákup nových zařízení, strojů a rozšiřování podnikového softwaru. Dlouhodobá zadluženost v podniku i v odvětví má klesající trend, kdy v roce 2017 jsou obě hodnoty totožné (4 %). Krátkodobá zadluženost má v podniku naopak rostoucí trend, kdy se v roce 2016 meziročně zvýšila o 1 procentní bod a v roce 2017 až o 7 procentních bodů. Běžná zadluženost v odvětví je ve všech třech letech stabilní. V porovnání podniku s odvětvím jsou dlouhodobě méně zadlužené ostatní podniky v odvětví, a naopak krátkodobě je méně zadlužená analyzovaná společnost.

Míra zadluženosti – ukazatel míry zadluženosti hraje velmi důležitou roli při žádosti o úvěr. Ukazatel by měl mít klesající trend, což analyzovaný podnik i celkové odvětví splňují. V roce 2015 byl podnik nejvíce zadlužený, kdy míra zadluženosti dosahovala až 162 %. V roce 2016 a 2017 už je vývoj stabilní, kdy hodnota v roce 2016 byla

ve výši 39 %. V roce 2017 se snížila o 1 procentní bod (38 %). V porovnání s odvětvím je analyzovaný podnik méně zadlužený, jak ostatní podniky ve stejném oboru podnikání. Jak již bylo uvedeno v teoretické části, tento ukazatel je důležitý pro sledování vývoje minimálně za tři období. Lze konstatovat, že analyzovaný podnik má v časovém horizontu tří let pozitivní vývoj.

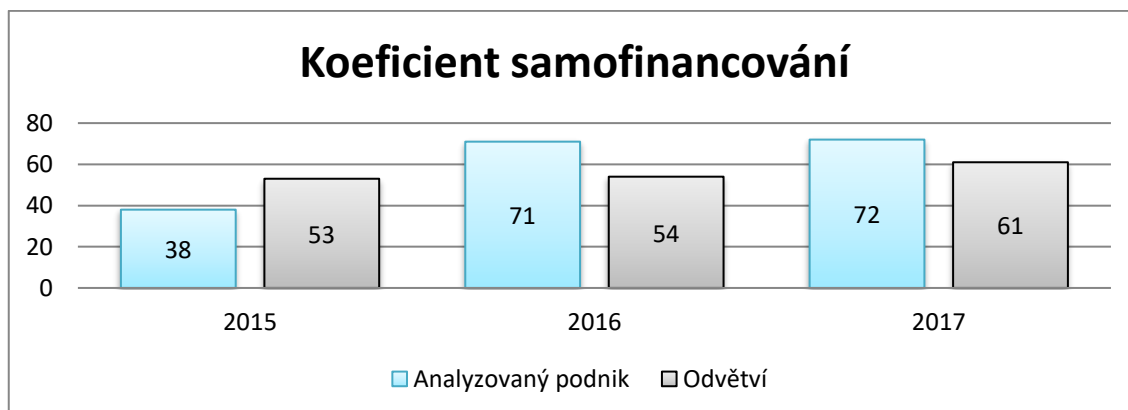
Graf 14 Míra zadluženosti 2015-2017



Zdroj: Vlastní zpracování

Koeficient samofinancování – doporučená hodnota koeficientu samofinancování se pohybuje kolem 100 %. Jedná se o doplňkového ukazatele k celkové zadluženosti. Z grafu lze poznat, že hodnoty v letech 2015–2017 se pohybují od 38 % do 72 %. Koeficient má dle grafu rostoucí trend. To samé platí i v odvětví. Hodnoty za poslední tři roky se pohybují od 53 % do 61 %. Vývoj je v odvětví, dá se říct, relativně stabilní. Důvodem vysokých hodnot v posledních dvou letech je zvyšování vlastního kapitálu přes Ostatní kapitálové fondy, což je zapříčiněné kapitalizací závazků – půjček od hlavního akcionáře.

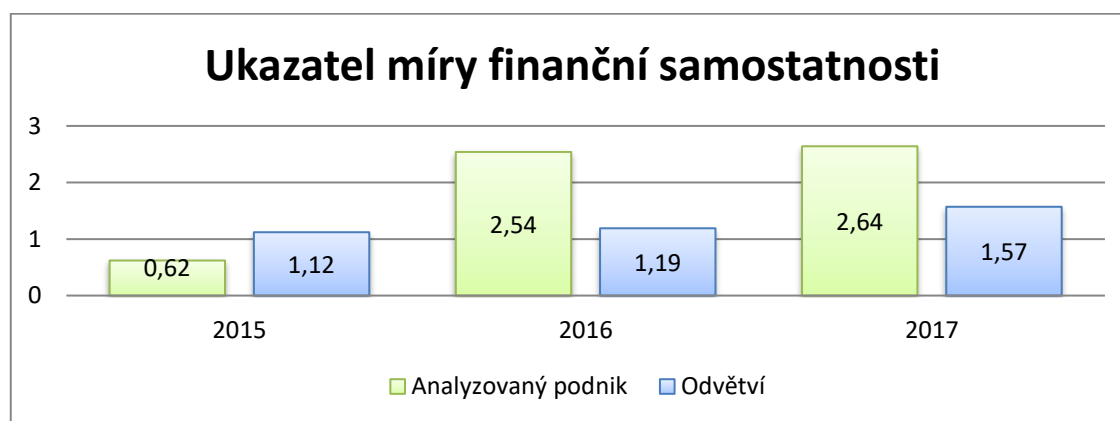
Graf 15 Koeficient samofinancování 2015-2017



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel míry finanční samostatnosti – ukazatel vyjadřuje, kolik Kč vlastního kapitálu připadá na úhradu jedné koruny cizího kapitálu. Hodnota by se měla pohybovat kolem 1. V roce 2016 je hodnota ve výši 0,62, což znamená, že 0,62 Kč vlastního kapitálu připadá na úhradu 1 Kč cizího kapitálu. V roce 2016 a 2017 se hodnota zvyšuje na 2,54 a 2,64. V odvětví se hodnoty pohybují ve všech letech v doporučených hodnotách. Podnik na rozdíl od ostatních firem v odvětví musí pro úhradu cizího kapitálu zaplatit vyšším kapitálem.

Graf 16 Ukazatel míry finanční samostatnosti 2015-2017



Zdroj: Vlastní zpracování

6.6 Analýza soustavy ukazatelů

Tato praktická část diplomové práce se bude zabývat analýzou soustavy ukazatelů, kde jsem pro analýzu podniku zvolila z ukazatelů pyramidového rozkladu Du Pontův rozklad ROE. Pro analýzu finančního zdraví podniku jsou nutné tzv. bankrotní a bonitní modely, které předpovídají možné budoucí ohrožení firmy. Z bankrotních modelů bude použit Altmanův bankrotní model pro a.s., Tafflerův model a indexy manželů Neumaierových.

6.6.1 Du Pontův rozklad ROE

Pyramidový rozklad vlastního kapitálu je sestaven pro roky 2015, 2016 a 2017. Levá strana diagramu představuje ziskovou marži, kterou dosáhneme podílem čistého zisku a tržeb. Čistý zisk se vyjádří rozdílem výnosů a nákladů. V roce 2016 se dostal podnik do ztráty ve výši 4 650 tis. Kč. Průměrné měsíční náklady byly v tomto roce okolo 20 000 tis. Kč. Výnosy v roce 2016 nedosahovaly hodnot přes tuto průměrnou hodnotu a v měsících leden, únor, říjen, listopad a prosinec se dostává do celkové ztráty 19 412

tis. Kč oproti ziskovým měsícům, které byly v celkové výši 14 762 tis. Kč za měsíc březen až září. Rozdíl těchto dvou hodnot dá celkový výsledek hospodaření za účetní období. Od roku 2016 lze ve výkazu zisků a ztrát najít kolonku čistý obrát za účetní období. Rozdíl mezi čistým ziskem a obrátem je ten, že čistý obrát je pouze součet všech výnosových položek, na rozdíl od čistého zisku, což je rozdíl mezi výnosy a náklady. Čistý obrát lze vyčíst v Du Pontově rozkladu ROE pod položkou výnosy, které v roce 2015 dosahovaly nejvyšších hodnot (330 432 tis. Kč). V roce 2016 se snížily důsledkem změny vykazování stavu zásob na hodnotu 257 392 tis. Kč a v roce 2017 dochází opět ke zvýšení na celkovou sumu 280 739 tis. Kč. Výnosy se skládají z tržeb z prodeje vlastních výrobků, tržeb za prodej zboží, ostatních provozních výnosů a ostatních finančních výnosů.

To samé lze interpretovat u celkových nákladů, kdy nejvyšších hodnot dosahovaly v roce 2015. Důvodem vysokých hodnot v roce 2015 je změna vykazování stavů zásob od 1. 1. 2016 dochází ke změně účtování změny stavu zásob a aktivací materiálu, kdy je zrušená účetní skupina 61 – Změna stavu zásob a výrobků spolu se skupinou 62 – Aktivace materiálu a zboží. Od roku 2016 se již tyto změny nezaznamenávají do výnosů, ale do nákladů. Jedná se o skupinu 58 – Změna stavu zásob, která již obsahuje aktivaci materiálu a zásob. Položky v účetní skupině 58 je nutno odečíst od provozních nákladů. V Du Pontově rozkladu lze změnu nejlépe vidět v položce Ostatní náklady, kdy hodnoty nákladů v roce 2016 a 2017 jsou v záporné výši. Ostatní náklady pro rok 2017 obsahují součet osobních nákladů (51 955 tis. Kč), úpravu hodnoty pohledávek (3 334 tis. Kč), ostatní provozní náklady (16 844 tis. Kč) a ostatní finanční náklady (865 tis. Kč). Významnou položkou v ostatních finančních nákladech zaujímají kurzové ztráty ve výši 603 tis. Kč. Suma ostatních nákladů je následně snížena o hodnotu změny stavu zásob (-2 796 tis. Kč) a aktivací (-79 773 tis. Kč), což má za následek záporných hodnot v roce 2016 a 2017. Rok 2015 dosahuje kladných hodnot, jelikož je aktivace a změna stavu zásob obsažena ve výnosech.

Nákladové úroky mají klesající tendenci. Řadíme zde zejména úroky z bankovních úvěrů, kontokorentních úvěrů, půjček či ostatních finančních výpomocí.

Růst odpisů v roce 2016 a 2017 je minimální. Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je oceňovaný pořizovací cenou. Pořizovací cenou se rozumí cena pořízení spolu

s vedlejšími náklady, například doprava. Vedlejší náklady, které nejsou uvedené na daňovém dokladu, nelze přičíst k pořizovací ceně. Tyto údaje jsou pak samostatně vedeny na analytických účtech. Jedná se zejména o clo, celní služby nebo kurzovní rozdíly při pořízení zásob. Odpisování majetku se provádí přes zrychlenou metodu odepisování. V roce 2017 byly zrušeny daňové odpisy dvou majetků, zařazených v roce 2016 a 8 osobních automobilů zařazených v roce 2017.

Náklady na prodané zboží jsou obsaženy ve skupině, která se nazývá Výkonová spotřeba a je obsažená ve Výkazu zisku a ztrát. Výkonová spotřeba v sobě zahrnuje náklady vynaložené na prodané zboží (68 718 tis. Kč v roce 2017, 65 902 tis. Kč v roce 2016 a 72 116 tis. Kč v roce 2015), spotřeba materiálu a energie, která dosahuje nejvyšších hodnot (157 093 tis. Kč v roce 2017, 156 382 tis. Kč v roce 2016 a 153 033 tis. Kč v roce 2015) a jako poslední položka jsou služby (29 063 tis. Kč v roce 2017, 25 987 tis. Kč v roce 2016 a 27 363 tis. Kč v roce 2015). Výkonová spotřeba je obsažena v účetní skupině 50 – Spotřebované nákupy a skupina 51 – Služby. Za poslední tři sledované období jsou náklady na prodané zboží relativně na stejné úrovni.

Tabulka 26 Výkonová spotřeba 2015-2017

	2015	2016	2017
Výkonová spotřeba:	252 512	248 271	254 874
- Náklady vynaložené na prodané zboží	72 116	65 902	68 718
- Spotřeba materiálu a energie	153 033	156 382	157 093
- Služby	27 363	25 987	29 063

Zdroj: Vlastní zpracování

Tržby mají od roku 2015 rostoucí trend a detailně jsou popsány v praktické části diplomové práce popisující strukturu a vývoj tržeb.

Dostáváme se k rentabilitě tržeb čili k ziskové marži. V roce 2015 dosahovala zisková marže nulových hodnot, což pro podnik není zrovna ideální. Vlivem ztráty v roce 2016 se dostávají hodnoty rentability tržeb, aktiv i vlastního kapitálu do záporných hodnot. V roce 2017 dochází ke zlepšení, kdy rentabilita tržeb je ve výši 1 %, což znamená, že na 1 Kč tržeb připadá 0,0121 Kč čistého zisku.

Pro výpočet rentability aktiv musíme znát údaje ziskové marže a obratu aktiv. Obrat aktiv dosáhneme podílem tržeb k celkovým aktivům. Ukazatel zkoumá intenzitu

využívání majetku v podniku. Doporučená hodnota není stanovená, ale měla by být co nejvyšší. V případě analyzovaného podniku se obrát aktiv pohybuje ve všech třech sledovaných letech okolo 50 %.

Aktiva se skládají ze dvou položek – stálá a oběžná aktiva. Mezi stálá aktiva řadíme dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Hodnoty aktiv uvedené v rozkladu jsou vyjádřené v Netto hodnotě. Nejvýznamnější položku dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek (338 922 tis. Kč v roce 2017, 325 057 tis. Kč v roce 2016 a 337 061 tis. Kč v roce 2015). Hmotný majetek je v podniku ve formě budov, automobilů a strojů včetně zařízení pro výrobu.

Oběžná aktiva se obecně dělí do 4 skupin:

- zásoby;
- pohledávky;
- krátkodobý finanční majetek;
- peněžní prostředky.

Tabulka 27 Zásoby 2015-2017

Položky	2015		2016		2017	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
Zásoby:	59224	100	67 032	100	69 380	100
- Materiál	20 651	35	30 334	45	29 868	43
- Nedokončená výroba	11 636	20	11 636	17	11 736	17
- Výrobky	18 582	31	16 106	24	18 207	26
- Zboží	8 355	14	8 956	13	9 569	14

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvýznamnější položku ohledně zásob tvoří v podniku materiál, který musí být neustále na skladě pro zajištění plynulého chodu výroby. V tabulce Zásoby 2015-2017 lze vidět, že materiál v roce 2015 je ve výši 20 651 tis. Kč, což představuje 35 % z celkových zásob. V roce 2016 dochází ke zvýšení materiálu na skladu o 10 % (9 683 tis. Kč). Rok 2017 má podle tabulky nepatrný úbytek o pouhé 2 % (466 tis. Kč). Sumy uvedené v absolutní hodnotě jsou vyjádřené v tis. Kč a hodnoty uvedené v relativním vyjádření jsou v procentech. Mimo položek uvedených v tabulce řadíme ještě do zásob mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny a poskytnuté zálohy na zásoby. Tyto dvě

poslední skupiny zásob podnik nevyužívá a jsou v nulových hodnotách, z toho důvodu nejsou uvedeny v tabulce.

Dle doby splatnosti rozdělujeme pohledávky do dvou skupin – krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobou pohledávkou je většinou myšlena odběratelská faktura, pro podnik tzv. faktura vystavená se splatností do 1 roku. Dlouhodobé pohledávky nejsou v praxi dost běžné, proto jsou v rozvaze vykazovány za poslední tři účetní období ve stejné výši 4 401 tis. Kč. Jedná se o odloženou daňovou pohledávku, která vzniká při rozdílných účetních a daňových zůstatcích odepisovaného majetku. V případě, že je účetní zůstatková cena větší než daňová zůstatková cena, pak se rozdíl těchto dvou částek zdaní aktuální sazbou daní z příjmů a vypočtená daň se zaúčtuje jako odložená daňová pohledávka. V roce 2013 dochází k uplatnění odložené daňové pohledávky ve výši 3 267 tis. Kč. V roce 2015 se zvyšuje o dalších 1 134 tis. Kč na výslednou částku 4 401 tis. Kč. Jedná se o částku, o kterou si může podnik v budoucnu snížit daň.

Peněžními prostředky je myšlena hotovost v pokladně a peníze na bankovním účtu. Rok 2015 je jediný, kdy peníze na bankovním účtu převyšuje hotovost v pokladně. Poměr hotovosti a peněz v bance v letech 2016 a 2017 je, dá se říct, na stejné úrovni. Hodnoty se pohybují kolem 50 %.

Tabulka 28 Peněžní prostředky 2015-2017

Položky	2015		2016		2017	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
Peněžní prostředky:	2 165	100	2 847	100	2 001	100
- Peníze v hotovosti	688	31,8	1 465	51,5	1 016	50,8
- Peníze v bance	1 477	68,2	1 382	48,5	985	49,2

Zdroj: Vlastní zpracování

Při součinu obrátu aktiv a ziskové marže dostávám ukazatele rentability aktiv ROA, který za období 2015-2017 dosahuje velmi nízkých až nulových hodnot. V roce 2015 vychází nulová rentabilita, což znamená, že aktiva nepřinášejí podniku žádný zisk. Ukazatele ROA ovlivňuje zisková marže a obrát aktiv, to znamená, že pokud by se zvýšila rentabilita tržeb nebo obrát aktiv, zvýšila by se i výsledná hodnota ROA. Vlivem záporné ziskové marže v roce 2016 se hodnota dostává do záporné hodnoty. V roce 2017 ovšem dochází ke zvýšení o 2 %. V porovnání s rentabilitou aktiv

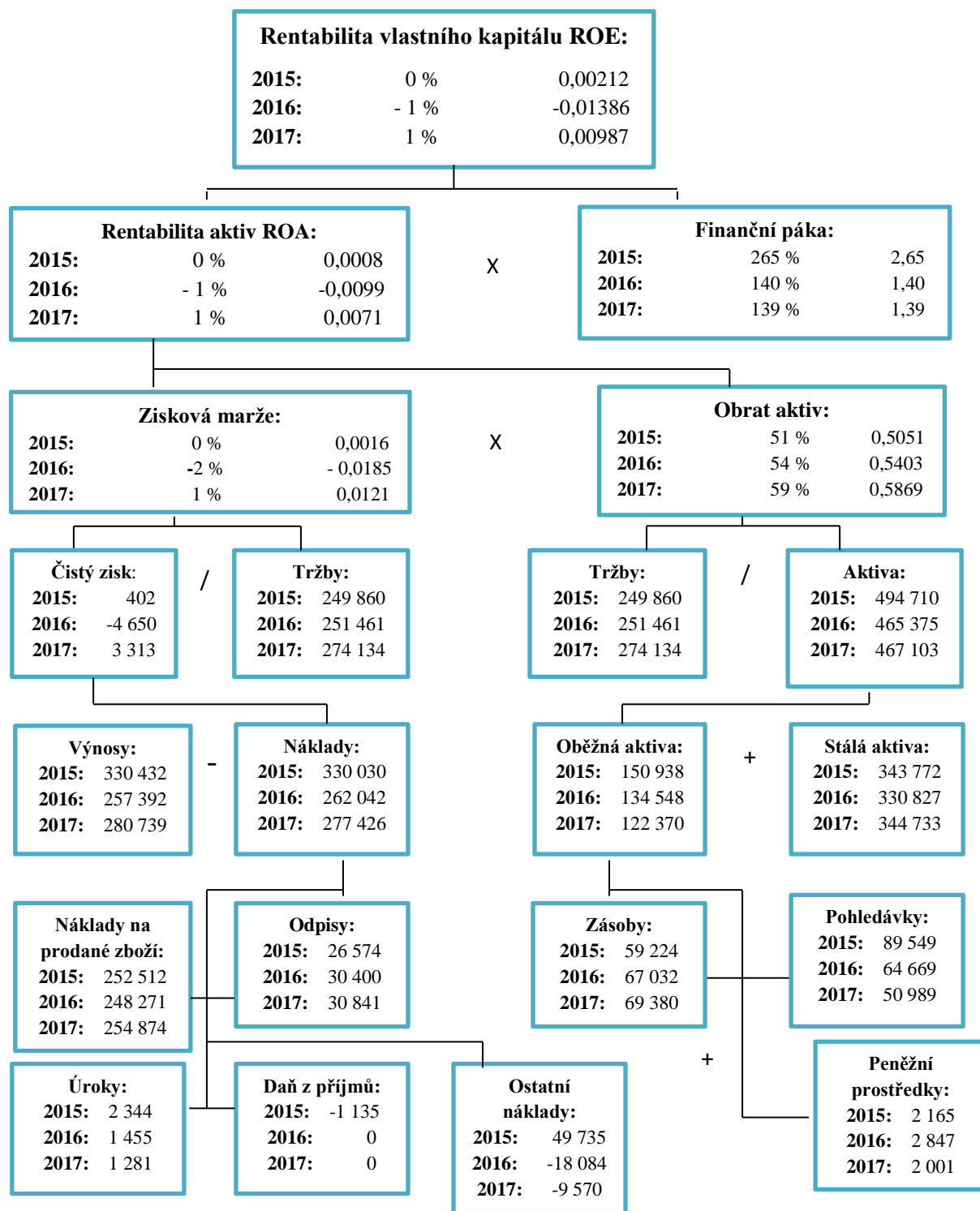
ve výrobě chemických látek a chemických přípravků, se analyzovaný podnik pohybuje silně pod průměrem. Průměrné hodnoty dle Ministerstva průmyslu a obchodu jsou v roce 2015 ve výši 14,67, v roce 2016 14,82 a nejvyšší v roce 2017, kdy dosahovaly hodnoty 17,33.

Finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu za podmínky, že výsledná hodnota je větší než 1. Tato podmínka je splněna ve všech třech letech, avšak z Du Pontova rozkladu jde poznat, že hodnota postupně klesá. Výpočet jsem provedla na základě poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

Rentabilitu vlastního kapitálu v pyramidovém rozkladu vypočítáme jako součin obratu aktiv a finanční páky. ROE vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na jednu korunu vloženého kapitálu. Druhý způsob, jak lze rentabilitu vlastního kapitálu vyjádřit je poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu. Výsledek tohoto způsobu je stejný jak při použití vzorce přes Du Pontův rozklad. V roce 2016 dochází ke snížení ukazatele o 1 % (0,01598). V roce 2017 připadá na 1 Kč zisku 0,0071 vloženého kapitálu. Z důvodu ztráty v roce 2016 nemá tato hodnota pro podnik žádnou vypovídací schopnost. Jediný rok 2017 má pozitivní účinek na vliv finanční páky, jelikož je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita aktiv. Průměrné hodnoty v odvětví mají klesající trend, kdy v roce 2015 dosahují nejvyšší hodnoty, a to 22,02. V roce 2016 dochází ke snížení o 0,35 jednotek. V roce 2017 je průměrná hodnota nejnižší (21,29). V porovnání se sledovaným podnikem, je analyzovaný podnik silně pod průměrem v odvětví.

Hodnota ukazatele ROE by měla být co nejvyšší a má vypovídací schopnost pro investory, akcionáře a společníky podniku. Pro investory je hlavně důležité, aby hodnota ROE byla vyšší než úroky, které získá formou jiného investování. Formou jiného investování jsou myšleny úroky z obligací, termínovaného vkladu nebo majetkových a cenných papírů. Investor při vložení kapitálu do podniku nese obrovské riziko v případě špatně hospodařícím podnikem či podnikem před bankrotem. V tomto případě hrozí investorovi, že by vložený kapitál ztratil. V případě dlouhodobých hodnot ukazatele ROE hrozí riziko ztráty investora, který se bude ubírat jiným, výnosnějším směrem při investování kapitálu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 57)

Schéma 5 Du Pontův rozklad 2015-2017



Zdroj: Vlastní zpracování

6.6.2 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je předpovídat blížící se bankrot podniku. Bankrotních modelů je nesčetně mnoho. Pro diplomovou práci jsem zvolila Tafflerův model od britských ekonomů Taffler a Tisshaw, Altmanův model pro akciové společnosti a dále pak bankrotní modely určené přímo pro Českou republiku. Jedná se o indexy manželů Neumaierových.

Tafflerův model

Pro výpočet Tafflerova modelu se uvažuje s modifikovanou podobou diskriminační rovnice. Rozdíl je pouze ve výpočtu proměnné R_4 , kde u modifikované podoby jsou v čitateli uvedené celkové tržby.

Tabulka 29 Tafflerův index 2015-2017

	Výpočet	Váha	2015	2016	2017
R₁	EBIT / krátkodobé závazky	0,53	-0,005	-0,041	0,038
R₂	Oběžná aktiva / cizí zdroje	0,13	0,065	0,134	0,125
R₃	Krátkodobé závazky / aktiva	0,18	0,028	0,023	0,018
R₄	Tržby / aktiva	0,16	0,081	0,086	0,094
Tafflerův index			0,17	0,20	0,28

Zdroj: Vlastní zpracování

Doporučené hodnoty pro tento index jsou hodnoty vyšší než 0,3. V tomto případě se jedná o prosperující a finančně zdravý podnik. Dolní doporučená hranice by neměla být nižší jak 0,2. Z tabulky Tafflerův index 2015-2017 je zřejmé, že analyzovaný podnik nesplňuje podmínku ani v jednom roce. V letech 2015 a 2016 se dostává do kritických hodnot, kdy je možné interpretovat, že se podnik nacházel ve velice špatné finanční situaci a s velkou pravděpodobností hrozil podniku bankrot. Pozitivní ale je na tom to, že křivka Tafflerova indexu má rok od roku rostoucí trend a v roce 2017 již dosahuje minimální doporučenou hranici pro prosperující podnik.

Altmanův model Z-score pro a.s.

Na základě výsledků Z-score lze konstatovat, že se podnik nachází v posledních dvou letech v šedé zóně nevyhraněných výsledků. V roce 2015 byla pod úrovní hranice bankrotu. Za zadržený zisk byla použita hodnota nerozděleného zisku minulých let.

I když se podnik nachází v šedé zóně, vývoj je ovšem rostoucí jak u předešlého bankrotního modelu. Největší váhu (3,3) v Altmanově má proměnná x_3 . Jedná se o výpočet rentability aktiv. V tabulce Z-score 2015-2017 je u čtyř proměnných z pěti ve jmenovateli suma celkových aktiv. Aktiva podniku jsou vysoká, což má za následek nízkých hodnot ukazatelů. Důvodem je vysoký podíl dlouhodobého majetku, který činí okolo 70 % celkových aktiv. Efektivnějšího využívání aktiv a jejich přeměny v zisk by se podnik dostal z šedé zóny.

Tabulka 30 Z-score 2015-2017

	Výpočet	Váha	2015	2016	2017
x1	Čistý pracovní kapitál / aktiva	1,2	0,181	0,156	0,036
x2	Zadržený zisk / aktiva	1,4	0,224	0,238	0,224
x3	EBIT / aktiva	3,3	0,011	-0,023	0,032
x4	Vlastní kapitál / cizí zdroje	0,6	0,370	1,526	1,581
x5	Tržby / aktiva	1,0	0,504	0,539	0,586
Z-score pro a.s.			1,29	2,44	2,46

Zdroj: Vlastní zpracování

Index IN05

Jedná se o nejnovější index manželů Neumaierových. Princip a výpočet je stejný jak u indexu IN01, jen s tím rozdílem, že váha proměnné x_3 se zvyšuje na hodnotu 3,97. Interpretace výsledků je taktéž pozměněná. Na rozdíl od IN01 se podnik nachází v dobré finanční situaci již od hodnoty 1,6 a výš. Naopak dolní hranice se zvyšuje z 0,75 na 0,9.

Tabulka 31 Index IN05 2015-2017

	Výpočet	Váha	2015	2016	2017
x1	Celková aktiva / cizí zdroje	0,13	0,211	0,463	0,477
x2	EBIT / nákladové úroky	0,04	0,028	-0,088	0,144
x3	EBIT / aktiva (rentabilita aktiv)	3,97	0,013	-0,028	0,038
x4	Tržby / aktiva (obrat aktiv)	0,21	0,106	0,113	0,123
x5	Oběžná aktiva / krátkodobé závazky	0,09	0,178	0,167	0,103
IN05			0,54	0,63	0,89

Zdroj: Vlastní zpracování

Analyzovaný podnik na základě tabulky Index IN05 2015-2017 dosahuje v posledních třech letech velice špatných výsledků, jelikož se hodnoty pohybují pod hranicí 0,9, pro kterou je již charakteristický bankrotní podnik. V tomto případě podnik netvoří žádnou hodnotu a dostává se do finančních potíží. Ale i zde lze spatřit rostoucí trend, kdy se hodnota v roce 2017 dostává do šedé zóny. Z tabulky je zřejmé, že na propadu má největší podíl zisk na úrovni EBIT, který je obsažen v proměnných x_2 a x_3 , kdy v roce 2015 dosahoval pouhých 1 611 tis. Kč. V roce 2016 se EBIT dostává do záporných hodnot (-3 195 tis. Kč).

6.7 Moderní metody finanční analýzy

V praktické části moderních metod finanční analýzy bude stanovena modifikovaná ekonomická přidaná hodnota pomocí diagnostického benchmarkingové indexu INFA podniku, který je veřejně dostupný na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Vypracování modelu INFA je zcela anonymní a umožňuje vypracovat benchmarkingový model jak za celý rok, tak i za každé čtvrtletí v roce. Pro potřeby diplomové práce bude využito údajů z roku 2015, 2016 a 2017. Výsledky jsou následně porovnány s odvětvím chemického průmyslu CZ-20.300.

6.7.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Model INFA se řadí mezi pyramidové rozklady, jejíž výstupem je ekonomická přidaná hodnota EVA. Výpočet ukazatele se dosáhne součinu spreadu a vlastního kapitálu. Spread znamená rentabilita vlastního kapitálu ROE očištěná o alternativní náklady kapitálu r_e . Podrobný postup včetně vzorců je popsán v teoretické části. Z rovnice lze konstatovat, že pro kladnou hodnotu EVA musí být ROE vyšší jak alternativní náklady.

Z tabulky níže jde vidět, že hodnota r_e několikanásobně převyšuje rentabilitu vlastního kapitálu, což má za následek záporných hodnot ekonomické přidané hodnoty ve všech sledovaných letech. Odvětví chemické výroby podle tabulky tvoří ekonomickou hodnotu ve všech letech. Záporná hodnota EVA analyzovaného podniku v čase roste, což pro podnik není pozitivní. Zdravý vývoj EVY je v odvětví, kdy ukazatel v čase taktéž roste, ale v kladných hodnotách, což znamená, že podniky ve stejném odvětví tvoří přidanou hodnotu.

Tabulka 32 Ekonomická přidaná hodnota 2015-2017

Ukazatel	2015	2016	2017
ROE	0,21 %	-1,40 %	0,99
r_e	21,87 %	17,98 %	18,64 %
WACC	15,06 %	14,44 %	8,23 %
- r_f	0,58 %	0,48 %	0,98 %
- $r_{FINSTAB}$	0,03 %	0,02 %	-0,05 %
- r_{LA}	4,45 %	3,94 %	3,99 %
- r_{POD}	10,00 %	10,00 %	3,31 %
EVA podniku v tis. Kč	-40 598	-64 451	-59 344
EVA odvětví v tis. Kč	7 587 170	8 076 224	10 456 729

Zdroj: Vlastní zpracování

7 Závěr, návrhy a doporučení

Analyzovaná společnost působí na tuzemském a zahraničním trhu již 20 let. Za dobu svého působení si již vytvořila dobré jméno a povědomí o značce u zákazníků. Je jednou z mála firem, která má svůj vlastní výzkum a vývoj, který neustále vyvíjí nové receptury. Firma zaměstnává kvalifikované zaměstnance, kteří dokáží odborně poradit v nákupu výrobků v oblasti nátěrových a stavebních hmot.

7.1 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

V praktické části byla kompletně zhodnocena výkonnost vybraného podniku, a to za pomoci klasických ukazatelů finanční analýzy a vybraných bankrotních modelů. V neposlední řadě byla stanovená ekonomická přidaná hodnota EVA vyjádřená prostřednictvím benchmarkingového diagnostického indexu INFA.

Ukazatelé likvidity

Ukazatel běžné likvidity se nachází v prvních dvou letech v doporučených hodnotách. S porovnáním s oborovým průměrem dle MPO se analyzovaná společnost nacházela ve velmi dobré pozici, ve které by byla schopna okamžitě hradit krátkodobé závazky prostřednictvím oběžných aktiv. Zlom nastává v posledním sledovaném roce, kdy hodnota rapidně klesla pod hranici doporučené hodnoty. Důvodem tohoto snížení je nárůst krátkodobých závazků v roce 2017. V případě pohotové likvidity se analyzovaná společnost nachází ve všech sledovaných letech v doporučených hodnotách. Tímto lze konstatovat, že je podnik schopen hradit své závazky, aniž by musel na jejich úhradu prodat své zásoby. Dostáváme s k poslednímu ukazateli

likvidity. Jedná se o okamžitou likviditu, kdy hodnoty ukazatele ve všech sledovaných letech nesplňují a ani se nepřibližují k doporučeným hodnotám, na rozdíl od oborového průměru, kde se ostatní podniky ve stejném oboru pohybují ve všech letech v doporučených hodnotách.

Tabulka 33 Výsledná tabulka vybraných ukazatelů

Ukazatel	2015	2016	2017
Běžná likvidita	1,98	1,86	1,14
Pohotová likvidita	1,20	0,93	0,49
Okamžitá likvidita	0,03	0,04	0,02
Obrat aktiv	0,50	0,54	0,59
Obrat stálých aktiv	0,73	0,76	0,80
Obrat zásob	4,22	3,75	3,95
Obrat pohledávek	2,79	3,89	5,38
Obrat závazků	0,82	1,92	2,15
Doba obratu aktiv	714	667	613
Doba obratu stálých aktiv	495	473	452
Doba obratu zásob	85	96	91
Doba obratu pohledávek	129	93	67
Doba obratu závazků	438	187	168
Celková zadluženost	61 %	29 %	27 %
Dlouhodobý zadluženost	46 %	13 %	4 %
Běžná zadluženost	15 %	16 %	23 %
Míra zadluženosti	162 %	39 %	38 %
Koeficient samofinancování	38 %	71 %	72 %
Ukazatel míry samostatnosti	0,62	2,54	2,64
ROA	0,0008	-0,0099	0,0071
ROE	0,0021	-0,0139	0,0099
ROS	0,0016	-0,0185	0,0121
EVA	-40 598	-64 451	-59 344

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatelé aktivity

Obecně lze definovat, že obrat ukazatelů aktivity by měl být co nejvyšší, a naopak doba obratu zase co nejmenší. Minimální hodnota pro obrat aktiv je stanoven na úrovni 1. Analyzovaná společnost bohužel tuto podmínku nesplňuje ani v jednom roce, což značí o neefektivním hospodaření s majetkem. Doba obratu aktiv je silně nad průměrem odvětví, avšak meziroční trend je klesající, což je pro analyzovanou společnost pozitivní zprávou. Stejnou interpretaci lze použít i u obratu stálých aktiv a zásob, které dosahují nízkých hodnot, a naopak doba obratu stálých aktiv a zásob se meziročně zvyšují. Doba obratu pohledávek a závazků vyjadřují, za jak dlouho dostaneme zapláceno

od odběratele a za jak dlouho zaplatíme dodavatelské faktury. Z analýzy vyplynulo, že za poslední tři období hradí dodavatelé své pohledávky v průměru za 96 dní. Ostatní firmy ve stejném oboru jsou na tom podstatně lépe, jelikož dostanou zaplacené faktury v průměru za 75 dní. Doba obratu závazků je sice vyšší než oborový průměr, ale faktem je, že za poslední tři roky má klesající tendenci.

Ukazatelé zadluženosti

Z pohledu zadluženosti si analyzovaná společnost vede velice dobře. Vývoj u celkové, dlouhodobé i běžné zadluženosti má klesající tendenci. Celkově lze interpretovat, že podniky ve stejném oboru preferují krátkodobé půjčky, kdy se běžná zadluženost pohybuje kolem 35 %, což je v průměru o polovinu víc než u analyzované společnosti. Dlouhodobá zadluženost se pohybuje v porovnání s odvětvím, až na rok 2015, v relativně stejné výši.

Du Pontův rozklad ROE

Du Pontův rozklad ROE, jak již název napovídá, rozkládá ukazatele rentability vlastního kapitálu. Výsledky tohoto ukazatele jsou pro analyzovanou společnost velmi nepříznivé. Ve všech třech obdobích se hodnota ROE pohybuje kolem 0. V roce 2016 ukazatel zaznamenal záporné výsledky, což značí o neefektivním řízení podniku a nakládání s finančními prostředky. Pozitivní vývoj lze vidět u finanční páky, kde dochází k poklesu hodnoty ukazatele, což značí o značném snížení zadluženosti. Rentabilita aktiv značí, zda jsou aktiva vložená do podniku zisková. Z výsledků v Du Pontově rozkladu lze vyčíst, že ROA dosahuje ve všech letech nulových hodnot. Aktiva v podniku v tomto případě nejsou ani v jednom roce zisková. V roce 2017 dochází ke zvýšení ukazatele ROA, které je způsobeno zvýšením ziskové marže o 3 %.

Bankrotní modely

Prostřednictvím bankrotních modelů si může firma zjistit finanční zdraví svého podniku. Na základě diskriminační analýzy lze rozpoznat blížící se bankrot dané společnosti. V praktické části diplomové práce byly z bankrotních modelů použity Tafflerův index, Altmanův model Z-score pro akciové společnosti a Index IN05 od manželů Neumaierových. Podle Tafflerova indexu se analyzovaná společnost v posledních dvou letech nacházela na hranici doporučených hodnot a lze konstatovat,

že se pomalu a jistě přibližuje k hodnotě prosperujícího podniku. Pokud se analyzovaný podnik nachází v šedé zóně, což je u Altmanova Z-score pro a.s. a částečně Indexu IN05, tak je důležité sledovat jeho vývoj v čase. V obou případech se jedná o rostoucí trend, což je pro podnik pozitivní a ohrožený bankrotem již není.

Ekonomická přidaná hodnota EVA

Ekonomická přidaná hodnota EVA prostřednictvím diagnostického benchmarkingového modelu INFA vyšla v posledních třech obdobích v záporných hodnotách. Důvodem jsou velmi nízké hodnoty rentability vlastního kapitálu, a naopak vysoké hodnoty spreadu. V roce 2016 dochází k poklesu hodnoty EVY z důvodu záporného výsledku hospodaření.

7.2 Návrhy a doporučení

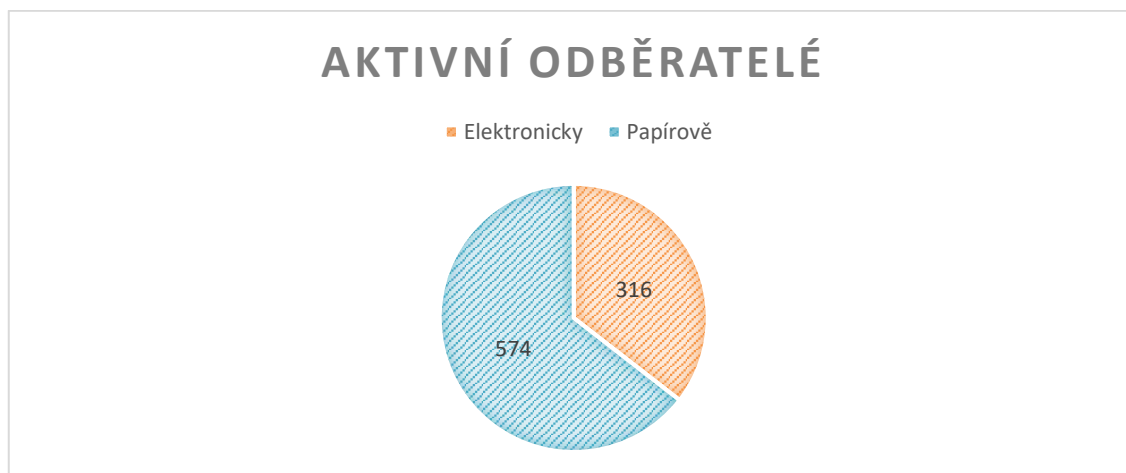
Běžnou likviditu je vhodné porovnávat s dobou obratu zásob. Pro posílení likvidity by se měla analyzovaná společnost zaměřit na snížení doby obratu zásob, což znamená, po jakou dobu jsou zásoby vázány v podniku od jejich pořízení až po spotřebu či prodej. Průměrná doba spotřeby zásob v podniku je 90 dní. Snížením tohoto ukazatele by vedlo k rychlejší spotřebě nadbytečných zásob, zvýšení běžné likvidity a v neposlední řadě i úsporu skladovacích prostorů.

Dalším způsobem, jak zvýšit likviditu je zlepšení platební morálky odběratelů. Faktem je, že platební morálka se v analyzované společnosti snížila ze 129 dnů v roce 2015 na 67 dní v roce 2007, což je meziroční pokles o 62 dní. Důvodem je bezpochyby lepší motivace a odměny obchodních zástupců za včasné platby odběratelů.

Pro společnost by bylo vhodné se zaměřit na elektronickou fakturaci, která by vedla ke zvýšení úhrad od odběratelů, ale i snížení nákladů vynaložených na papírovou fakturaci. Doba od odeslání po přijetí elektronické faktury odběrateli je v řádu několika minut, kdežto u papírové fakturace se jedná o dodání faktury Českou poštou během 2–3 dnů. Odběratel v tomto případě má fakturu ihned k dispozici. Analyzovaná společnost má celkem 890 aktivních odběratelů. Z grafu 17 aktivní odběratelé lze vyčíst, že elektronicky se faktury posílají pouze 316 odběratelům, za to papírovou formou až 574 odběratelům. S posíláním papírových faktur je spojen růst administrativních nákladů. Náklady na papírovou fakturu zahrnují přímé náklady, jimiž je například papír,

inkoust, obálka nebo pošta. Mezi nepřímé náklady můžeme zařadit práci, kterou musí zaměstnanec vynaložit ke zhotovení faktury. Jedná se o vystavení faktury, tisk, kompletace a odeslání.

Graf 17 Aktivní odběratelé



Zdroj: Vlastní zpracování

Pro úspěšný projekt je v první řadě zapotřebí souhlas majitele s posíláním e-faktur. Elektronické faktury dále nelze posílat bez souhlasu odběratele. Po odsouhlasení majitele s implementací elektronické komunikace, je nutné vyhledat a oslovit dodavatele – externí firmy. Nejlepší způsob je oslovení několik firem, nabízející stejný produkt. Vhodné kandidáty by měla firma vybrat několik, které postoupí dále do užšího výběrového řízení. Výběrové řízení by mělo mít alespoň dvě kola, kdy se v druhém kole provede důkladná analýza zbývajících nabídek dodavatelů softwaru. Smlouva s dodavatelem musí být sestavena na míru konkrétním požadavkům firmy včetně vyjádření smluvních pokut či pokut za prodlení. Před uvedením do provozu je nutné přizpůsobit stávající informační systém a zálohovat veškerá data v systému, aby se předešlo ztrátě dat při instalaci. V neposlední řadě je velmi důležité proškolit zaměstnance s novým softwarem, aby byl pověřený pracovník schopný efektivně pracovat se systémem a minimalizovalo se tím riziko selhání lidského faktoru.

Rizika při implementaci nového softwaru mohou být:

- Neúspěch nově vytvořeného IS;
- Vysoká cena;
- Potíže s uvedením IS do provozu;

- Špatný výběr zhotovitele zakázky;
- Riziko výpadku informačního systému.

V současné době existují tři způsoby elektronické komunikace:

- 1) Elektronická faktura ve formátu pdf. zajištěná elektronickým podpisem
- 2) Využití technologie EDI
- 3) Využití technologie ISDOC

EDI je také nazýván jako elektronická výměna dat. Obecně lze říci, že EDI komunikace je jakýsi způsob komunikace mezi dvěma nezávislými subjekty, u kterých dochází k výměně dokumentů, ať již se jedná o objednávky, dodací listy, faktury přijaté, vydané, příjemky či výdejky ze skladu, a to vše elektronickou formou. Dodavatelé, kteří nabízejí tuto službu, jsou uvedeni v tabulce 34. Technologie ISDOC je dle mého názoru zastaralý a neefektivní způsob elektronické výměny dat. Navíc počet firem využívající ISDOC je minimální, proto bych doporučila elektronickou komunikaci s využitím EDI technologie. Může se stát, že se způsob elektronických faktur neuplatní, pak se firma může vrátit ke starému způsobu posílání faktur poštou, avšak bude se snažit pomalu snižovat papírovou formu, aby do budoucna mohla plně využívat elektronickou formu posílání faktur.

Tabulka 34 Dodavatelé EDI

CCV Informační systémy
Editel
Ediss
Edicom s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Dalším návrhem pro zlepšení finanční a ekonomické situace podniku je zavedení částečného controllingu. Analyzovaná společnost postrádá buď controllera nebo finančního ředitele, který by dohlížel nad finanční a ekonomickou stránkou podniku. Výhodou zavedením controllingu je pravidelný přehled o celkovém hospodaření v podniku. Co se týče likvidity, tak by bylo vhodné zavést tzv. liquidity meeting za účasti vedení společnosti a controllera. Jedná se o pravidelný měsíční reporting sledující vývoj likvidity. Návrh pro měsíční reporting likvidity je uvedený v tabulce 35.

Jelikož je návrhová tabulka určená pro rok 2019, nejsou v ní obsažené výsledky jednotlivých ukazatelů.

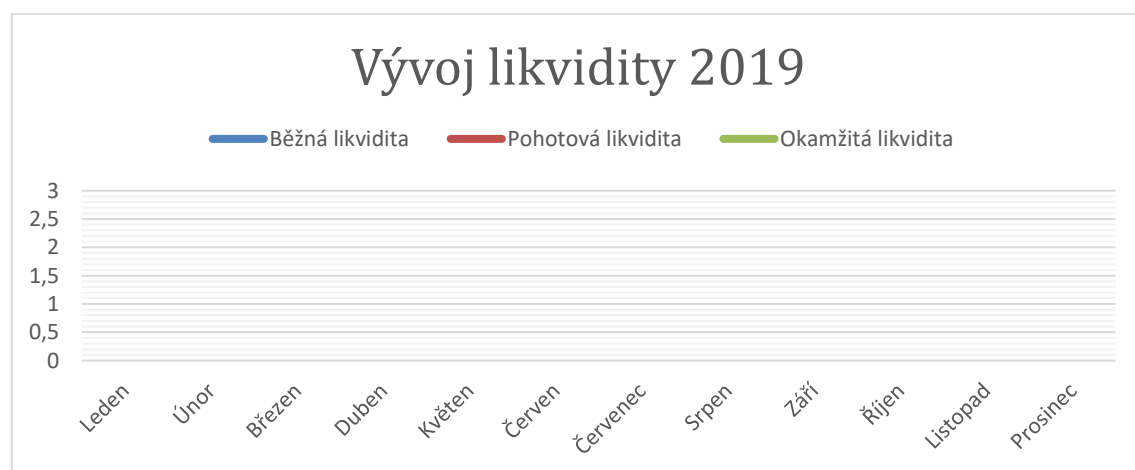
Tabulka 35 Návrh tabulky pro sledování likvidity

Rok 2019	Běžná likvidita	Pohotová likvidita	Okamžitá likvidita
<i>Doporučené hodnoty</i>	<i>(1,5-2,5)</i>	<i>(0,5-1,5)</i>	<i>(0,2-1,1)</i>
Leden			
Únor			
Březen			
Duben			
Květen			
Červen			
Červenec			
Srpen			
Září			
Říjen			
Listopad			
Prosinec			
Roční likvidita podniku			
Roční oborová likvidita			

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro lepší přehlednost by byly následné výsledky jednotlivých ukazatelů v čase přeneseny do grafické podoby. Návrh grafického zobrazení je uvedený v grafu 18.

Graf 18 Návrh grafického zobrazení likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2017 dochází k rapidnímu zvýšení krátkodobých závazků. Snížením závazků lze dosáhnout prostřednictvím faktoringových společností nebo bank. Faktoring obecně znamená odkup pohledávek před jejich splatností. Princip spočívá v odkupu pohledávky

faktoringové společnosti, která následně uhradí částečně pohledávku, většinou ve výši 90 % hodnoty pohledávky. Zbýlých 10 % pohledávky je zaplacená až po uhrazení odběratelem. V tomto případě by analyzovaná společnost měla finanční prostředky na úhradu svých závazků ihned a nemusela by čekat až na úhradu od odběratelů. Z důvodu zvýšení finančních prostředků na bankovním účtu by se zvýšila okamžitá likvidita a analyzovaná společnost by se dostala do příznivých výsledků a doporučených hodnot. Využitím faktoringu by se společnosti zvýšila konkurenceschopnost, jelikož by si mohla dovolit zvýšit dobu splatnosti odběratelům. Faktoringové společnosti, které nabízejí tuto možnost jsou uvedené v tabulce 36. Je nutné zdůraznit, že faktoring je vhodný pouze pro krátkodobý odkup pohledávek většinou se splatností do 90 dnů. Pro střednědobé a dlouhodobé pohledávky se využívá forfaiting. Princip forfaitingu je stejný jak u faktoringu.

Tabulka 36 Vybrané faktoringové společnosti

ČSOB factoring
D.S. factoring
Factoring České spořitelny
Factoring KB
NLB Factoring CZ

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků strategické a finanční analýzy vyplývá, že se analyzovaná společnost nepotýká s velkými finančními problémy. Tržby společnosti mají meziročně rostoucí tendenci a náklady se pohybují v relativně stabilní výši. Společnost vytvořený zisk neustále investuje do nových technologií a zařízení buď do výroby, nebo na výzkum a vývoj. V současné době dochází k rekonstrukci správní budovy, včetně nadstavení budovy o nové patro, kde vzniknou nové laboratoře. V areálu společnosti vzniká od základu nová hala odbytu. V prvním patře se budou nacházet skladovací prostory a v druhém patře pak budou kanceláře pro zaměstnance odbytu. Tyto projekty jsou velmi finančně náročné a návratnost investice je dlouhodobá. V posledních třech sledovaných letech lze zjistit, že vložené investice do společnosti nejsou ziskové. Důvodem jsou již zmíněné probíhající investiční projekty, což má za následek nepříznivé výsledky vybraných ukazatelů rentability v Du Pontově rozkladu.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

EAT	Zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROA	Rentabilita aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
VK	Vlastní kapitál
CZ	Cizí zdroje
A	Aktiva
IB	Index bonity
CFROI	Cash flow z investic
NPV	Čistá současná hodnota
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	Čistý provozní zisk
NOA	Čisté operační aktiva
MVA	Tržní přidaná hodnota
r_e	Alternativní náklad na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková sazba
r_{FINSTAB}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r_{POD}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál
UZ	Úplatné zdroje
UM	Odhad úrokové míry
ČSÚ	Český statistický úřad

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Křížová matice hodnocení	17
Tabulka 2 Stupeň hodnocení ratingu	17
Tabulka 3 Hodnotící tabulka ratingu	18
Tabulka 4 Základní kategorizace zisku	33
Tabulka 5 Hodnotící tabulka Indexu bonity	42
Tabulka 6 Kralickuv Quick test	43
Tabulka 7 Váhy OKEČ	47
Tabulka 8 Úpravy NOPAT na úrovni VH účetního období	51
Tabulka 9 Počet zaměstnanců	61
Tabulka 10 SWOT analýza	64
Tabulka 11 Podíly hodnot úseků na celkové skupině CZ-NACE 20 za rok 2017	67
Tabulka 12 Průměrné hodnoty likvidity v ČR za roky 2015-2017	68
Tabulka 13 Průměrné hodnoty rentability v ČR za rok 2015, 2016 a 2017	68
Tabulka 14 Majetková struktura aktiv	69
Tabulka 15 Majetková struktura pasiv	69
Tabulka 16 Tržby 2015-2017	70
Tabulka 17 Zlaté pravidlo financování – aktiva a pasiva	71
Tabulka 18 Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik	72
Tabulka 19 Poměrové pravidlo	73
Tabulka 20 Pravidlo pari	74
Tabulka 21 Ukazatelé likvidity	75
Tabulka 22 Ukazatelé aktivity analyzovaného podniku	77
Tabulka 23 Ukazatelé aktivity v odvětví	77
Tabulka 24 Ukazatelé zadluženosti analyzované společnosti	81
Tabulka 25 Ukazatelé zadluženosti v odvětví	81
Tabulka 26 Výkonová spotřeba 2015-2017	86
Tabulka 27 Zásoby 2015-2017	87
Tabulka 28 Peněžní prostředky 2015-2017	88
Tabulka 29 Tafflerův index 2015-2017	91
Tabulka 30 Z-score 2015-2017	92
Tabulka 31 Index IN05 2015-2017	92

Tabulka 32 Ekonomická přidaná hodnota 2015-2017	94
Tabulka 33 Výsledná tabulka vybraných ukazatelů	95
Tabulka 34 Dodavatelé EDI	99
Tabulka 35 Návrh tabulky pro sledování likvidity	100
Tabulka 36 Vybrané faktoringové společnosti	101

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Tržby.....	70
Graf 2 Zlaté pravidlo financování.....	72
Graf 3 Pravidlo vyrovnaní rizik	73
Graf 4 Pravidlo pari	74
Graf 5 Běžná likvidita.....	75
Graf 6 Pohotová likvidita.....	76
Graf 7 Okamžitá likvidita	76
Graf 8 Obrat aktiv	78
Graf 9 Rychlost a doba obratu stálých aktiv	79
Graf 10 Rychlost a doba obratu zásob	79
Graf 11 Doba obratu pohledávek a závazků analyzované společnosti	80
Graf 12 Doba obratu pohledávek a závazků v odvětví.....	80
Graf 13 Celková zadluženost 2015-2017.....	82
Graf 14 Míra zadluženosti 2015-2017	83
Graf 15 Koeficient samofinancování 2015-2017.....	83
Graf 16 Ukazatel míry finanční samostatnosti 2015-2017	84
Graf 17 Aktivní odběratelé	98
Graf 18 Návrh grafického zobrazení likvidity	100

SEZNAM SCHÉMA

Schéma 1 Metody finanční analýzy.....	26
Schéma 2 Du Pontův rozklad ROE	40
Schéma 3 Zjednodušený model INFA.....	55
Schéma 4 Organizační struktura	58

Schéma 5 Du Pontův rozklad 2015-2017	90
--	----

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Rozvaha analyzované společnosti	109
Příloha 2 Výkaz zisku a ztrát analyzované společnosti	113
Příloha 3 Algoritmus Tamariho modelu	115

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BŘEZINOVÁ, H., ŠTOHL, P. 2010. *Účetní závěrka - výklad a praktické příklady*. Znojmo : SVŠE Znojmo, 2010. str. 136. ISBN 978-80-87314-07-4.

ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. 2011. *Základy financí*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2011. str. 304. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČIŽINSKÁ, R. 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha : Grada publishing, 2018. str. 240. ISBN: 978-80-271-0194-8.

ČSÚ. 2018. Cizinci: Počet cizinců. *Český statistický úřad*. [Online] © 2018. [Citace: 2019-02-09.] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/cizinci/cizinci-pocet-cizincu>.

ČSÚ. 2018. Počet obyvatel v obcích - k 1.1.2018. *Český statistický úřad*. [Online] © 2018. [Citace: 2019-02-05.] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/pocet-obyvatel-v-obcich-see2a5tx8j>.

ČSÚ, Zlín. 2018. Průměrná mzda v kraji ve 3. čtvrtletí 2018. *Český statistický úřad Zlín*. [Online] © 2018. [Citace: 2019-01-30.] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xz/prumerna-mzda-v-kraji-ve-2-ctvrtleti-2018>.

DLUHOŠOVÁ, D. 2008. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha : Ekopress, 2008. str. 192. ISBN 978-80-86929-44-6.

FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ L. 2010. *Reporting*. Praha : Grada Publishing, 2010. str. 224. ISBN 978-80-247-2759-2.

HNILICA, J., FOTR. J. 2014. *Aplikovaná analýza rizika - ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2. vydání. Praha : Grada Publishing, 2014. str. 304. ISBN 978-80-247-51040-7.

HRUŠKA, V. 2018. *Účetní případy pro praxi 2018*. 3. vydání. Praha : Grada Publishing, 2018. str. 232. ISBN 978-80271-0815-2.

Interní dokumenty analyzované společnosti 2015-2017

JENČOVÁ, S., RÁKOŠ, J. 2010. *Finančno-ekonomická analýza a finančné plánovanie*. 2. doplnené vydanie. Prešov : Prešovská univerzita v Prešove, fakulta manažmentu, 2010. str. 280. ISBN 978-80-555-0186-4.

KISELÁKOVÁ, D., ŠOLTÉS, M. 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2017. str. 192. ISBN 978-80-271-0680-6.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. 2008. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. Praha : C. H. Beck, 2008. str. 294. ISBN 978-80-7179-882-8.

KISLINGEROVÁ, E. 2001. *Oceňování podniku*. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2001. str. 367. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, E., a kol. 2010. *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2010. str. 811. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, A., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada publishing, 2017. str. 232. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2015. str. 368. ISBN 978-80-7400-538-1.

LÍBAL, T. 2012. *Účetnictví - princip a techniky*. 2. vydání. Praha : Institut certifikace účetních, a.s., 2012. str. 410. ISBN 978-80-86716-78-7.

MARINIČ, P. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2008. str. 240. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, M., A KOL.,. 2018. *Metody oceňování podniku*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha : Ekopress s.ro., 2018. str. 550. ISBN 978-80-87865-38-5.

MPO. 2007. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [Online] © 2007. [Citace: 2019-03-02.] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>.

MPO. 2016. Finanční analýza podnikové sféry za 1.-4. čtvrtletí 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [Online] © 2016. [Citace: 2019-01-27.] Dostupné z: https://mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/.

- MPO. 2018. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [Online] © 2018. [Citace: 2019-01-26.] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>.
- MPO. 2018. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [Online] © 2018. [Citace: 2019-01-31.] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2017--240172/>. ISBN 978-80-906942-4-8.
- NÝVLTOVÁ, R. 2010. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2010. str. 208. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PROCHÁZKOVÁ, P., JELÍNKOVÁ, L. 2018. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2018. str. 256. ISBN 978-80-271-0944-9.
- REJNUŠ, O., 2014. *Finanční trhy*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : Grada publishing, 2014. str. 760. ISBN 978-80-247-3671-6.
- REŽŇÁKOVÁ, M. 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha : Grada publishing, 2012. str. 144. ISBN: 978-80-247-1835-4.
- RŮČKOVÁ, P. 2015. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, 2015. str. 160. ISBN 978-80-247-9930-8.
- RŮČKOVÁ, P., ROUBÍČKOVÁ, M. 2012. *Finanční management*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2012. str. 296. ISBN 978-80-247-8037-5.
- RYNEŠ, P. 2009. *Cash flow v účetní závěrce*. Olomouc : Nakladatelství ANAG, 2009. str. 191. ISBN 978-80-7263-490-3.
- SEDLÁČEK, J. 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno : Computer Press a.s., 2011. str. 149. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SRPOVÁ, J., ŘEHOŘ, V. a kol. 2010. *Základy podnikání*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2010. str. 432. ISBN 978-80-247-3339-5.
- ŠTEKER, K., OTRUSINOVÁ, M. 2016. *Jak číst účetní výkazy*. Praha : Grada Publishing, 2016. str. 288. ISBN 978-80-271-9351-6.
- VINŠ, P., LIŠKA, V. 2005. *Rating*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2005. str. 109. ISBN 80-7179-807-X.
- VOCHOZKA, M. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2011. str. 248. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, M. MULAČ, P., A KOL. 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vydání. Praha : Grada publishing, 2012. str. 576. ISBN98'78-80-247-4372-1.

Výroční zprávy analyzované společnosti 2015-2017

WAGNER, J. 2009. *Měření výkonnosti : jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha : Grada publishing, 2009. str. 248. ISBN 978-80-247-2924-4.

PŘÍLOHY

Příloha 1 Rozvaha analyzované společnosti

AKTIVA b	řád c	Účetní období		
		2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	001	495 917	466 108	467 779
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 28)	003	343 772	330 827	344 733
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	2 291	1 350	1 391
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0
Ocenitelná práva	006	2 291	1 350	1 391
Software	007	2 291	0	0
Ostatní ocenitelná práva	008	0	1 350	1 391
Goodwill	009	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	337 061	325 057	338 922
Pozemky a stavby	015	131 226	129 724	126 883
Pozemky	016	16 419	16 297	16 146
Stavby	017	114 807	113 427	110 737
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	205 504	192 502	209 450
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	80	80	80
Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023	80	80	80
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	251	2 751	2 509
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	251	2 751	2 509
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	4 420	4 420	4 420
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	0	0	0
Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	4 420	4 420	4 420
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0

Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	150 938	134 548	122 370
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	59 224	67 032	69 380
Materiál	039	20 651	30 334	29 868
Nedokončená výroba a polotovary	040	11 636	11 636	11 736
Výrobky a zboží	041	26 937	25 062	27 776
Výrobky	042	18 582	16 106	18 207
Zboží	043	8 355	8 956	9 569
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	89549	64 669	50 989
Dlouhodobé pohledávky	047	4 401	4 401	4 401
Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	051	4 401	4 401	4 401
<i>Pohledávky - ostatní</i>	<i>052</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Pohledávky za společníky	053	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0
Dohadné účty aktivní	055	0	0	0
Jiné pohledávky	056	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	057	85 148	60 268	46 588
Pohledávky z obchodních vztahů	058	47 711	34 850	30 481
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0
<i>Pohledávky - ostatní</i>	<i>061</i>	<i>37 437</i>	<i>25 418</i>	<i>16 107</i>
Pohledávky za společníky	062	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	064	6 704	0	830
Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	4 340	839	1 606
Dohadné účty aktivní	066	0	0	0
Jiné pohledávky	067	26 393	24 579	13 671
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	2 165	2 847	2 001
Peněžní prostředky v pokladně	072	688	1 465	1 016
Peněžní prostředky na účtech	073	1 477	1 382	985
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	1 207	733	676
Náklady příštích období	075	1 200	565	494
Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0
Příjmy příštích období	077	7	168	182

PASIVA		2015	2016	2017
PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	495 917	466 108	467 779
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	187 431	332 564	336 227
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	1 000	1 000	1 000
Základní kapitál	081	1 000	1 000	1 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082	0	0	0
Změny základního kapitálu	083	0	0	0
Ážio (ř. 85 až 86)	084	105 000	255 000	255 000
Ážio	085	0	0	0
Kapitálové fondy	086	105 000	255 000	255 000
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087	105 000	255 000	255 000
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	0	0	0
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	0	0	0
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090	0	0	0
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091	0	0	0
Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	1 802	1 802	1 802
Ostatní rezervní fondy	093	1 802	1 802	1 802
Statutární a ostatní fondy	094	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	79 226	79 412	75 111
Nerozdělený zisk minulých let	096	81 073	81 476	76 826
Neuhrazená ztráta minulých let	097	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098	-1 847	-2 064	-1 715
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	403	-4 650	3 314
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100	0	0	0
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	303 808	130 784	127 562
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	104	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	0	0
Ostatní rezervy	106	0	0	0
Závazky (ř. 108 + 123)	107	303 808	130 784	127 562
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 +115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	227 605	58 494	20 235
Vydané dluhopisy	109	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0	0
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	112	44 534	19 728	11 171
Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	114	3 071	8 766	9 064
Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0	0

Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	180 000	30 000	0
Závazky - podstatný vliv	117	0	0	0
Odložený daňový závazek	118	0	0	0
Závazky - ostatní	119	0	0	0
Závazky ke společníkům	120	0	0	0
Dohadné účty pasivní	121	0	0	0
Jiné závazky	122	0	0	0
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	76 203	72 290	107 327
Vydané dluhopisy	124	0	0	0
<i>Vyměnitelné dluhopisy</i>	125	0	0	0
<i>Ostatní dluhopisy</i>	126	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	127	32 111	40 910	60 394
Krátkodobé přijaté zálohy	128	2	409	0
Závazky z obchodních vztahů	129	30 944	23 968	25 380
Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	132	0	0	0
Závazky ostatní	133	13 146	7 003	21 553
<i>Závazky ke společníkům</i>	134	9 208	2 953	14 716
<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	135	0	0	0
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	136	2 236	2 452	2 539
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	137	1 160	1 189	1 189
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	138	297	345	257
<i>Dohadné účty pasivní</i>	770	34	64	770
<i>Jiné závazky</i>	140	211	0	2 082
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	4 678	2 760	3 990
Výdaje příštích období	142	4 628	2 705	3 940
Výnosy příštích období	143	50	55	50

Příloha 2 Výkaz zisku a ztrát analyzované společnosti

TEXT	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období		
		2015	2016	2017
b				
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	150 258	150 867	169 238
Tržby za prodej zboží	02	95 876	96 645	101 823
Výkonová spotřeba	03	252 512	248 271	254 874
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	72 116	65 902	68 718
Spotřeba materiálu a energie	05	153 033	156 382	157 093
Služby	06	27 363	25 987	29 063
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-5 776	2 476	-2 796
Aktivace	08	-68 918	-87 991	-79 773
Osobní náklady	09	44 320	49 412	51 955
Mzdové náklady	10	32 931	36 890	38 323
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	11 389	12 522	13 632
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	10 804	11 177	11 473
2.2. Ostatní náklady	13	585	1 345	2 159
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	25 256	31 556	34 175
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	26 574	30 400	30 841
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	26 574	30 400	30 841
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	18	0	0	0
Úpravy hodnot pohledávek	19	-1 318	1 156	3 334
Ostatní provozní výnosy	20	9 214	9 865	9 161
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	1 671	1 828	731
Tržby z prodeje materiálu	22	2 055	2 121	2 342
Jiné provozní výnosy	23	5 488	5 916	6 088
Ostatní provozní náklady	24	5 968	16 546	16 844
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	1 193	2 055	1 593
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	444	459	2 091
Daně a poplatky	27	1 603	1 884	1 892
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0	0
Jiné provozní náklady	29	2 728	12 148	11 268
Provozní výsledek hospodaření	30	1 986	-2 891	4 943
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0	0

Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	39	8	0	5
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	8	0	5
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	43	2 344	1 455	1 281
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	2 344	1 455	1 281
Ostatní finanční výnosy	46	382	15	512
Ostatní finanční náklady	47	765	319	865
Finanční výsledek hospodaření	48	-2 719	-1 759	-1 629
Výsledek hospodaření před zdaněním	49	-732	-4 650	3 314
Daň z příjmů za běžnou činnost	50	-1 135	0	0
Daň z příjmů splatná	51	0	0	0
Daň z příjmů odložená	52	-1 135	0	0
Výsledek hospodaření po zdanění	53	402	-4 650	3 314
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	55	402	-4 650	3 314
Čistý obrat za účetní období	56	255 738	257 392	280 739

Příloha 3 Algoritmus Tamaroho modelu

Ukazatel	Výpočet	Hodnota	Bodové hodnocení
a	Vlastní kapitál / cizí zdroje	$\geq 0,5$ 0,41-0,5 0,31-0,4 0,21-0,3 0,11-0,2 $< 0,1$	25 20 15 10 5 0
b ₁	Zisk po zdanění	$b_1 > 0$ každý rok a roste b_2	25
b ₂	Zisk po zdanění / Vlastní kapitál	$b_1 > 0$ každý rok a osciluje b_2 $b_1 > 0$ každý rok a klesá b_2 pokud $b_1 < 0$ v prvních pěti letech pokud $b_1 < 0$ v některém jiném roce pokud $b_1 < 0$ ve více než 3 letech, nebo v posledních dvou letech	20 15 10 5 0
c	Provozní pohotová likvidita	hodnota nad 2 hodnota od 1,51 do 2 hodnota od 1,11 do 1,5 hodnota od 0,91 do 1,1 hodnota pod 0,9	20 15 10 5 0
d	Výrobní spotřeba / průměrný stav rozpracované výroby	horní kvantil v daném odvětví a více větší než medián a menší než horní kvantil menší než medián a větší než dolní kvantil menší než dolní kvantil v daném odvětví	10 6 3 0
e	Tržby / průměrný stav pohledávek	horní kvantil v daném odvětví a více větší než medián a menší než horní kvantil menší než medián a větší než dolní kvantil menší než dolní kvantil v daném odvětví	10 6 3 0
f	Výrobní spotřeba /	horní kvantil v daném odvětví a více	10

	pracovní kapitál	větší než medián a menší než horní kvantil	6
		menší než medián a větší než dolní kvantil	3
		menší než dolní kvantil v daném odvětví	0

Zdroj: Vlastní zpracování na základě (MARINIČ, 2008 stránky 94-95)